Ao prezado amigo e correligionario Dr. João Cabral, affectuosa lembrança do [illegible]

ASSOCIAÇÃO COMMERCIAL DE S. PAULO

# A SOLUÇÃO DA CRISE ECONOMICA BRASILEIRA

S. Paulo, 25/8/925

Conferencia realisada em 18 de julho de 1925
pelo Snr. CARLOS INGLEZ DE SOUZA,
no Salão nobre do Club Commercial,
patrocinada pela Associação Commercial de São Paulo.

1925

Casa Editora "A RENASCENÇA" Rua S. Bento, 50 — S. PAULO

# I

SITUAÇÃO PERIGOSA DA ECONOMIA NACIONAL — RESISTENCIA DO BRASIL AOS MALES DO CURSO FORÇADO, CAUSA DA BANCARROTA DE VARIOS PAIZES — SÓ O MAU VEZO DO PAPEL-MOEDA JUSTIFICA A SITUAÇÃO ECONOMICA DO BRASIL — OS NEFASTOS PRECONCEITOS FINANCEIROS QUE IMPEDEM A SOLUÇÃO DA CRISE BRASILEIRA — A FIXAÇÃO E A MELHORA GRADATIVA DO CAMBIO

A situação politica e financeira em que se debate o Brasil é das mais perigosas e inquietantes. As classes laboriosas, no seu afan de desenvolvimento, para consolidar a verdadeira economia, assistem impotentes e presas da ansia de lenitivo á reducção ou á quasi annullação dos fructos de seus ingentes esforços. Tal é, porém, a pujança economica deste paiz formidavel, tamanhos os dons desta natureza prenhe de meios e exhuberante de vida, que ainda podemos ter alguma esperança na sua grandeza politica, a despeito dos mil obstaculos, embaraços e erros com que nos mimoseiam a insania financeira e os desmandos administrativos.

Difficil será, sem duvida, refutar esta asserção, porque seria uma cegueira indigna dos que vivem neste torrão abençoado, que por Deus foi doado á nossa operosidade e engenho.

Evidentemente, o Brasil é um paiz raro, que encanta e seduz aos que sabem operar e extrahir proventos de seus inexgottaveis recursos. Tanto mais extraordinario se nos mostra quanto melhor notamos que, vivendo á sombra traiçoeira do curso forçado, de notas de simples imprensa para dirimir necessidades pecuniarias, não teve ainda o vergonhoso desenlace da bancar-

rota. Entretanto, esta já assoberbara aos paizes que usaram e abusaram daquelle pernicioso agente da circulação monetaria. Licito é, pois, affirmar que uma collectividade que resiste por tanto tempo, aos entraves do meio circulante vicioso e mau que lhe empece os gestos de expansão, constitue de certo uma nação collossal porém incubada, emperrada, sem poder cumprir seu destino de promessas infindas.

Um exame singelo de algarismos e de factos de nossa historia, procedido entre gestões pró e contra o papel-moeda endossará minha affirmativa. A uma directriz intelligente e contraria á machina impressora de cedulas inconversiveis, corresponde uma éra de renascimento e consolidação economica. A uma politica de puro emissionismo, corresponde, pouco tempo depois, um rosario de duros transes na vida financeira do paiz.

O papel-moeda, senhores, tem sido o mais terrivel inimigo dos paizes que o adoptaram, e, desse erro salvo rarissimas excepções, parte, de longa data, a orientação financeira nacional.

Em mais de um seculo de independencia politica e de vida laboriosa nunca o Brasil soube o que fôsse moeda methodizada e valiosa, como vehiculo da prosperidade e de conforto. Onde o dinheiro é corrupto, a vida humana lhe acompanha os passos e padece dos seus attributos o mais ruinoso corollario.

Bagehot na sua conhecida obra "Lombard Street", de 1874, define com precisão aquelle asserto, dizendonos:

> "Un bon systême de circulation monetaire profite au pays, un mauvais systême lui est fatal."

Do "vil papel" como acertadamente o denominou Jourdan (Cours Analytique d'Economie Politique) expressava-se A. de Vedia, no seu livro "El Banco Nacional", obra publicada em Buenos Aires, no anno de 1890:

"La historia del papel-moneda será siempre la historia de las crisis y de los desastres financieros. El curso forçoso puede hacer circular los billetes de banco, dentro de ciertos limites; pero no puede imprimirles un valor fijo, ni hacer de ellos otra cosa que una moneda artificial, y por lo mismo precaria, tan imperfecta como peligrosa, siempre flutuante y sometida á las leyes generales del credito".

Esta apreciavel citação nos fornece estupendo exemplo para o repúdio do curso forçado, elemento, por excellencia, corrosivo da economia de um povo.

A amarga e desesperante crise que tantos dissabores presentemente nos vem causando; essa confusão de idéas entre as classes productivas da nação, que soffre a insupportavel carestia da vida; essa asphyxiante carencia de credito, sempre phantasiada na falta de numerario, que, de facto, não existe na sua quantidade, a provocar confabulações desorientadas e inquietas nas quaes envez da causa verdadeira desse mal estar, só são apontadas as suas consequencias; esse desalinho politico e economico que pretende levar-nos á catastrophe nas vesperas do 3.º *funding;* esses tristissimos e deprimentes movimentos subversivos que estouram aqui e acolá, desmoralizando-nos, envergonhando-nos perante nós mesmos e ainda mais aos olhos do Mundo, todo esse profundo barathro, a cujas bordas nos achamos, tem a sua origem principal na nossa escabrosa situação economica, decorrente unica e exclusivamente da detestavel e oscillante moeda que possuimos!

Comprehende-se.

O proletariado, o funccionalismo publico, as classes armadas, aquelles que vivem de renda fixa etc, tinham as suas rendas e os seus rendimentos baseados num cambio que se póde qualificar de 300 % mais alto do que o do actual e doloroso momento.

Ora, dali para cá a expressão cambial só tem caminhado para o aviltamento. Como resultado logico, surgiu o maior cerceio do credito, e a producção se reduziu em relação á população crescente, aggravando excessivamente o custo da existencia nacional.

E' certo, comtudo, que, contrariamente ao que occorre com a grande maioria dos que possuem renda fixa, outros, os da pequena minoria, foram contemplados com accrescimos em suas receitas..

Teriam sido, porém realizados esses accrescimos no grau a que chegou a desvalorização do papel-moeda? E' claro que não, salvo casos esporadicos que não servem para contestar o argumento.

Agora, ponha-se ao lado dessa numerosissima gente que é, *ipso facto*, a quasi unanimidade da Nação, a classe que géra com o seu quotidiano labor a riqueza do paiz, num perenne descontentamento oriundo da sempre inexistente expansão de credito, e ainda o commercio importador, outro productor de riqueza, a esbater-se nas agruras das fluctuações de cambio que lhe minguam e lhe transformam o negocio em caixinhas de surprezas. E ainda os immigrantes, as emprezas e companhias estrangeiras, mal satisfeitos e prejudicados na remessa para o Exterior, de seus peculios e dividendos!

Toda essa gente que é o corpo e a alma do paiz, se acha descontente, lesada, molestada, impossibilitada, em summa, de viver prazenteiramente, e, com razão, grita, clama, pragueja, formando extensa corrente de opinião, consciente e inconscientemente contraria aos que nos governam.

Os erros accumulados destes, e a humilhante e corrupta politica nacional passariam em branca nuvem si a economia, ainda mesmo atacada por seguidas majorações de impostos, não fôsse revolvida, apoucada pelas constantes alterações do nivel dos valores, sempre em marcha para maior rebaixamento, roubando, desse modo, os interesses e a fortuna dos que trabalham.

Estivessem todos aquelles elementos de vitalidade economica contentes e isentos das frequentes modificações na valia da moeda, e os audazes e os destemidos não encontrariam estimulo nem pretexto para iniciarem sublevações da ordem interna, por isso que, então, o ambiente se-lhes-ia contrario.

As reivindicações da moral administrativa, do progresso e o saneamento da politica, seriam obtidos, embóra lentamente, por evoluções naturaes que a propria economia consolidada (da qual nunca tivemos a amostra, em virtude das crises pecuniarias) se encarregaria de promover com seguro exito.

Os damnos causados ao paiz pelas falhas administrativas, seriam, em tal caso, de somenos importancia.

Nada justifica, senhores, a situação economica que atravessamos.

E' o Brasil um paiz novo e em formação economica e cujas fontes de riqueza satisfazem plenamente a todos que o procuram. Não está sujeito a calamidades. Não soffreu, nem soffre invasões estrangeiras. Nelle não se assignalam terremotos, nem cyclones devastadores, nem fómes, nem péstes prolongadas. A que attribuir pois, esse estado morboso de atrophia economica, quando o paiz é vasto, cheio de vida, de estimulo para o progresso e de riquezas ainda por serem exploradas, sinão á anarchia pecuniaria que o nosso atrazo sobre questões monetarias fomenta e géra?

O nosso paiz precisa sem demora, sem perda mesmo de um instante, desquitar-se do humilhante e vergonhoso systema de sanar difficuldades financeiras com expedientes contraproducentes e oppostos ao seu proprio fim, porque, com esses alvitres de fabricar dinheiro mais se illude e mais se enlaça no cahos em que vive.

Haja vista aos factos da nossa historia financeira nos quaes nos enroscamos sempre, e, após um consciente e judicioso exame não será difficil chegar á convicção de que o mal de que soffremos nos advem do uso permanente do dinheiro de curso forçado.

Por que tantos erros comettidos e tanta reincidencia nos methodos pecuniarios, aliás singelos e tão solvaveis na sua essencia?

A verdade seja dita: no Brasil não se estudam as questões economicas, não se procuram obter os ensinamentos do passado, não se inquire dos factos e das soluções que nos ensina a historia do mundo inteiro, e até a nossa propria. E' essa a razão por que não sabemos lidar com a moeda quanto aos seus invariaveis principios. E por causa desse desleixo injustificavel, opina-se, a torto e a direito, de qualquer maneira e feitio, ao sabor de insinuações abstrusas, confusas, nascidas de concepções de momento, e de factos esparsos, sem ligação aos lidimos preceitos da sciencia monetaria.

A prova disso está na inexistencia de uma perfeita moeda corrente.

Como explicar semelhante falta na nossa vida economica e no nosso ambiente de trabalho? Como não perceber que a moeda, na sua funcção singelissima de agente das trócas, não está sujeita, no seu typo legal, ás leis economicas, quanto ao seu maior ou menor desmerecimento?

Desse modo absurdo de raciocinar, bróta a concepção de que o Brasil é um paiz pobre. Por isso, dizem, falta-lhe ouro para fruir as vantagens de um cambio melhor, pois, devendo muito desse metal ao estrangeiro, não o possue em quantidade bastante para impedir a quéda do typo cambial.

Por esse e outros criterios, entre nós proclamados e tidos como verdadeiros, explica-se a ausencia de moeda sã, e, em consequencia, vivemos, ha mais de um seculo, com um dinheiro anarchizado, corrupto e productor não de economias reaes, geradoras de outras maiores, mas de crises subsequentes que, ao envez de formarem doutrina logica e benefica, tem creado e alimentado uma mentalidade alheia e desvirtuada dos bons preceitos monetarios.

E' o que, merecendo a benevola attenção de tão escolhida assembléa, procurarei demonstrar cabalmente.

Desencontrados são os conceitos correntes no Brasil a respeito da importante questão. Não me illudo quanto á desconfiança que a invocação dos principios monetarios verdadeiros e fundamentaes encontrará por parte de espiritos pouco affeitos á especialidade.

Cumpro um dever de patriotismo esforçandome com esta bem intencionada exposição, por combater os pontos obscuros da doutrina indigena. Espero merecer o vosso apoio e benevolencia que, estou certo, m'os prestareis em prol do nosso problema monetario. A solução deste não póde nem deve ser postergada. A incuria com que conduzimos a moeda corrente chegou ao auge. O cambio, que em 1814 se expressara na casa dos 96 pence, seguindo a sua trajectoria depressiva, premido sempre pelo peso da fraude, baixou a um limite desolador, e poderá ainda nos causar serios dissabores, si teimarmos em não buscar solução rapida e immediata para o mal que nos asphyxia e ameaça de morte. O sangue do nosso veio economico continuará a escorrer pela hemorragia que a instabilidade cambial acarreta.

Antes de mais nada, o remedio é a fixação do valor internacional do nosso enfermiço dinheiro corrente. A seguir virá a tonificação do mesmo, fructo unico e exclusivo dessa fixação. Quaes os expedientes, de que lançar mão? São os que adeante indicarei e que não padecem absolutamente de controversias, porque são os unicos racionaes e concludentes. São os mesmos, emfim, que adoptaram innumeros paizes de moeda sã e organizada.

Antes, porém, de elucidal-os começarei por explanar os principaes pontos doutrinarios da moeda, tão pouco assimilaveis aos nossos methodos.

## II

A MOEDA, MEDIDA INVARIAVEL DOS VALORES — O MONOMETALLISMO E O BIMETALLISMO — OS PADRÕES MONETARIOS DO BRASIL — O PAPEL-MOEDA, MOEDA FICTICIA E FRAUDULENTA, GERADOR DA ESPECULAÇÃO SOBRE O OURO, O VERDADEIRO METRO DOS VALORES — A DESORIENTAÇÃO DOS NOSSOS FINANCISTAS — A MOEDA REGULAR, CONVERSIVEL, NÃO ESTÁ SUJEITA Á LEI DA OFFERTA E DA PROCURA — SOMENTE O PREMIO DO DINHEIRO E QUE VARIA, SEM, ENTRETANTO, ALTERAR O VALOR FIXO DA MOEDA.

A moeda a que os antigos deram o nome de "pecunia numerata", tal qual o metro, os pesos ou as medidas de capacidade foi creada sem depender de nenhuma situação politica e economica.

Começando-se pelo gado, como instrumento basico de permutas, depois pelos objectos de rara obtenção, taes como as conchas especiaes, pedaços de ferro e outros, terminou-se pelos metaes preciosos, com especialidade o ouro e a prata, por serem estes mais adequados á cunhagem de moedas.

O ouro, entretanto, por offerecer melhores vantagens, quanto á sua inalterabilidade e por ser mais escasso e de maior utilidade industrial, sobrepujou á prata, e, por taes motivos, foi escolhido pela maioria das nações como padrão universal, medidor geral dos valores.

Com aquelles dois metaes appareceram os regimens do monometallismo e do bimetallismo. A experiencia, porém, nos ensina que o regimen monometallico, tendo como agente de circulação o ouro de preferencia, é o

unico que se póde adoptar sem inconvenientes, pela mesma razão por que não deixa de ser irracional o uso de medidas heterogeneas para uma só coisa.

A' prata, conseguintemente, no regimen monometallico, isto é, de curso illimitado somente para o ouro, ficou reservado o lugar de moeda subsidiaria para as operações de pouco valor, e que mais vulgarmente se denomina "moeda de conta".

No bimetallismo, regimen de poder illimitado para os dois metaes nobres, fazia-se mister convencionar-se uma relação entre elles. Essa relação foi estabelecida pela França em 1803, na razão de uma vêz de ouro contra 15 ½ de prata, dando-se os valores de 3.100 francos para um kilo do primeiro e 200 francos para um kilo da segunda.

Mas os pronunciamentos das leis economicas tinham de agir contra as intervenções arbitrarias.

Levando-se em consideração a imagem unica para avaliação de uma só coisa, aquella relação não poderia permanecer fixa quando a abundancia de um dos dois metaes occorresse, causando forçosamente serios disturbios na estructura monetaria franceza, tanto assim que o ouro já passou a valer 30 vezes a prata.

A Inglaterra, mais pratica, comprehendendo melhor o assumpto, adoptou o estalão unico, de ouro.

Para este, de curso liberatorio illimitado, marcou para cada onça "standard", o valor de ℔ 3.17.10 ½, ao titulo de 916 2/3 de millesimo de metal puro, dando á prata, para cada pagamento, o curso liberatorio somente de 40 shillings e, ás moedas de cobre, 1 shilling.

Espalha-se no Brasil com visos de razão que somos um paiz de pobretões e que para obter moeda bôa, isto é, moeda livre dessas enormes e constantes oscillações do seu valor cambial, é indispensavel proteger e ampliar a producção, sem o que se não poderão gosar as vantagens da moeda metallica.

Sendo a moeda, como effectivamente é, o metro dos valores, equivale aquella asserção ao dizer-se que,

em uma modesta loja de fazendas para medil-as, não poderá existir o metro certo e honesto!

Vê-se que a confusão reina entre "qualidade" e "quantidade", porque, rico será o paiz que possuir muita quantidade de moeda, tal qual uma grande loja de fazendas que necessita maior numero de metros, e pobre será o paiz que possuir menor quantidade de moedas embóra boas.

Si encararmos, portanto, o dinheiro circulante como o metro dos valores, veremos que elle tanto poderá existir de bôa qualidade num paiz pobre, como num paiz rico.

O que é necessario, somente, é que esse metro-moeda seja "de qualidade", real e fixa na sua acção medianeira, da mesma fórma que o metro das lojas precisa ser aferido pelas municipalidades, em 100 centimetros; do contrario, a fraude e a especulação, aproveitando-se da instabilidade valorimetrica, cevar-se-ão commodamente á custa dos que trabalham.

A riqueza nacional, além de lesada, ficará empecida na sua expansão, em virtude da carencia de credito que essa moeda má estabelece.

De nada serve a quantidade da especie circulante quando esta é de curso forçado, como o nosso papel moeda, que, em lugar de multiplicar a sua acção pela ligeiresa circulatoria, se estanca e se immobiliza nos reconcavos da desconfiança e das crises que elle mesmo géra. Releva notar para essa particularidade o facto de que, desservindo a producção e accumulando-se nos bancos, o papel moeda só servirá de estimulo ao negocio cambial, cuja tendencia fatal e inevitavel é o rebaixamento continuo da taxa de cambio.

Por conseguinte, o que se deve fazer é prover incontinenti o Brasil de moeda regular e bôa que o livre das assiduas, aborrecidas e prejudicialissimas crises do numerario e da producção.

A moeda se organiza por um acto voluntario do go-

verno, ao alcance do qual está sanar o inconveniente das fluctuações do valor de nosso meio circulante.

Herdamos, decretado pela soberania portugueza o primitivo padrão de 1$600 a oitava de ouro fino, correspondente a 67 ½ "pence", por milréis sobre Londres, e que mais tarde, em 1833 foi quebrado para 2$500 na correspondencia de 43 2|10 de pence.

Pela lei n.º 401 de 11 de Setembro de 1846, nova e ultima *québra* foi imposta ao nosso padrão monetario, marcando para o valor do ouro a somma de 4$000 a oitava, equivalente a 27 pence.

Assim, da mesma fórma por que a lei estabeleceu preço para certa quantidade de ouro, a qualquer tempo, sem entretanto usar-se de outra *quebra* definitiva, poder-se-á fixar a taxa cambial.

Aliás, a primeira *québra* foi motivada pelo uso e abuso do curso forçado, tão commum aos nossos habitos. Podia ter sido evitada, usando-se dos mecanismos que vou apresentar para a solução actual.

A *quebra* de 1833, traduz simplesmente um acto de desvario da mentalidade financeira dessa época. A oitava de ouro em pó, em barras ou amoedado, valia no mercado de 3$600 a 3$800. Não obstante, a lei lhe decreta a importancia de 2$500!!

Em lugar de se amainarem as difficuldades, occorreu justamente o inverso, aggravando-se, com enorme refluxo de ouro para o Exterior.

Reconhecido o erro, emendou-se a mão, estabelecendo em 1846 o valor de 4$000 por oitava.

Deixava-se, porém, de reformar a lei relativa á cunhagem de novas moedas, de conformidade com a alteração havida no preço do metal. Foi preciso vir a lei de 1849, regulamentando a cunhagem na Casa da Moeda, para então, o nosso derradeiro padrão decretado produzir magnificos proventos.

Custando o ouro na praça e por meio de cambiaes, de 3$600 a 3$800 a oitava, e, sendo recebido na cunhagem a 4$000, elle invadiu o paiz. A isto se seguiu ven-

turosa época de prosperidades até 1852, a partir de quando, por falta de apparelho conversor e emissor que ampliasse intelligentemente o meio circulante na proporção das entradas de ouro, voltou o Thezouro a derramar papel-moeda na circulação, attendendo á procura de numerario que o desenvolvimento economico anterior tinha provocado.

Si attentarmos para os varios actos dos governantes, desde que a moeda foi substituida, observar-se-á que a fixação de um determinado valor para o metal que a constitue está no arbitrio daquelles, respeitados, naturalmente, determinados limites.

Como, porém, admittir tal criterio, si entre nós a idéa da funcção da moeda é outra, inteiramente diversa?

Pelo que, a cada passo tenho ouvido da maioria dos nossos financistas e lido nos seus pareceres e ensinamentos, a moeda corrente está directamente sujeita á cognominada lei da offerta e da procura. Eis a razão por que se allega que, sem possuirmos uma grande e desproporcional exportação não poderemos almejar dinheiro valioso e bom!

E' isto a melhor comprovação do completo desconhecimento do assumpto!

A imagem, todavia, para a especie circulante é e será sempre a mesma do metro. Uma vêz fixado o seu padrão numa certa escala, não poderá aquelle evidentemente, soffrer alteração motivada por esta ou aquella lei economica. Assim succede á moeda.

Sendo de valor fixo, metallico, ou representando qualquer parcella deste, por minima que seja, a maior ou menor procura da mesma não mudará o seu valor convencional. Fluctuará apenas, na razão dessa procura a taxa dos descontos, tal qual o aluguel, ora mais caro ora mais barato, que se faz de qualquer objecto.

O padrão monetario, creado por lei, não se modificará sinão relativamente a uma outra moeda intrusa e ficticia que se lhe quer ajuntar.

Si a moeda é um symbolo, méro emblema interme-

diario, fundado num valor intrinseco exacto, como admittir que na sua funcção avaliadora e determinante de um criterio unico sobre outro objecto, possa soffrer simultaneamente dois effeitos de valor variavel. Ou bem se ajuiza o valor de uma coisa em que a moeda intervem como agente mediador, ou bem se ajuiza o valor deste.

A imagem que se póde apresentar para este asserto é a mesma que empreguei no meu livro "A Anarchia Monetaria e suas consequencias", á pagina 656, para discernir as premissas do monometallismo:

> "Todos os valores se medem por uma escála, digamos de 1 a 100 pontos. Por essa escala fluctúa um marco indicativo, em sentido ascendente ou descendente, que paira sobre um dos 100 pontos, marcando o preço de uma determinada mercadoria. Por conseguinte, esse marco, que oscillará pela alludida lei da offerta e da procura referente a essa mercadoria, estabelecerá o nivel avaliador, tal qual o metal unico para a moeda medidora.
>
> Si houvesse dois marcos, ou dois metaes diversos, como acontece no bimetallismo, o preço da mercadoria tornar-se-ia confuso, valendo ella dois preços, o que de fórma alguma poderia ser."

Por ahi se verifica que a moeda padrão, avaliadora e intermediaria não se subordina, quanto ao seu valor convencional, á lei da offerta e da procura que só actúa na mesma, quando é ella perturbada pela intromissão do curso forçado. Nesse caso, expulsa da sua funcção, passará de symbolo "valorimetrico" a simples mercadoria especulavel, dando lugar na circulação á moeda impostora e oscillante que anarchiza os valores em geral.

## III

A MOEDA SOB DOIS ASPECTOS SOMENTE — A MOEDA CONVERSIVEL, PROPULSORA DO CREDITO, GERADORA DE RIQUEZA — TEMOS O EXEMPLO NO BRASIL — A MOEDA INCONVERSIVEL ENRAIGADA NA NOSSA MENTALIDADE — O VALIOSO ENSINAMENTO DA EXTINCTA CAIXA DE CONVERSÃO — O REDESCONTO, TRISTE LENITIVO! — ILLUSÃO PERFEITA — A INSTABILIDADE CAMBIAL CAUSADORA DE TODOS OS MALES — COM ESTA E' INUTIL O AUGMENTO DA PRODUCÇÃO E O POUCO OURO QUE PRODUZIMOS E' DRENADO PARA O EXTERIOR.

Para definir os attributos e os caracteristicos do meio circulante, em qualquer paiz que seja, deve ser encarado o mesmo sob dois aspectos ou regimens.

Um é o verdadeiro e unico; outro é o que está ao alcance da fraude e da *insania pecuniaria.*

Estou convencido de que, si fôsse possivel a todo o mundo comprehender o mal que produz a adopção da nota circulante inconversivel, — esta seria banida para toda a eternidade das nossas cogitações financeiras.

Distingámos, pois, os dois aspectos.

O primeiro é o da estabilidade cambial monetaria que a moeda regular e conversivel por ouro amoedado, livre de perturbações, promove, fomentando o credito e o progresso e desenvolvendo as forças economicas da nação.

Não bastasse a sua legitimidade, como vehiculo seguro do estimulo á confiança e á honestidade administrativa, gerádor de riqueza real e consolidada, e ahi sobresahiria o cerceio do negocio puramente cambial, negocio sempre nefasto e que o systema da conversibili-

dade impede, obrigando os bancos a empregarem seus depositos de moeda corrente em adeantamentos ás classes productoras.

Desapparecendo as bruscas e constantes fluctuações do cambio, aquelles detentores do dinheiro que lhes confiamos a troco de juros baratos, seja pela necessidade de obterem renda para o mesmo, seja pela calma e tranquillidade que nos traz a condição de estabilidade, passarão a offerecer numerario para descontos accessiveis e vantajosos.

Não foge, assim, á norma classica, o preceito eternamente comprovado de que o premio do dinheiro baixa, e se torna acolhedor de emprestimos e de emprehendimentos quando está isento das mutações do seu valor.

Passai a vista nas cotações telegraphicas dos organs diarios da imprensa, e então verificareis, na secção dos mercados monetarios, que paizes como a Inglaterra, Estados Unidos, Austria, Suissa, Hollanda, Dinamarca, Argentina, Uruguay, Colombia, Mexico, Japão etc., extremes do terrivel flagello do papel-moeda, desfructam não só melhor situação politica como o bom typo das taxas de descontos.

Paizes, entretanto, como o Brasil, França, Italia, Hespanha, Portugal, Russia e outros ainda sob o dominio da instabilidade cambial e das taxas elevadas, que não praticam a conversão do meio circulante, soffrem, além das escabrosas condições politicas, os effeitos da escassez de credito.

Não trago á baila a Allemanha porque, dadas as circumstancias do seu grande resurgimento industrial, paralyzado ha muito, apezar de fruir da moeda conversivel recentemente organizada, são taes as necessidades de dinheiro para provêr o desequilibrio havido que os descontos se operam a 8 e 9 %.

Não dou, porém, muito tempo para que vejamos alli tambem o premio do numerario á altura da sua moeda estabilizada, como ora se acha.

Mas para que invocarmos o testemunho de fóra si temos aqui mesmo a melhor prova dessa asserção?

A quem for dado estudar nòssa historia financeira, desde a Independencia, verificará que as poucas vêzes que os nossos dirigentes se conduziram por directriz intelligente e contraria ao papel-moeda, melhorando o estado da moeda corrente, esta se transformou em credito facil e ao alcance de todos.

No caso inverso predominaram sempre as taxas usurarias. E a fastidiosa e sempre sediça allegação da falta de numerario tomou assento na nossa incommoda situação economica.

O melhor e mais suggestivo exemplo nos apresenta a mallograda e incomprehendida Caixa de Conversão.

Em virtude do cambio fixo, imposto pelo seu apreciavel mas ainda incompleto mecanismo, havia dinheiro facil, quer no Rio de Janeiro, quer em S. Paulo, a 7, 6 e mesmo a 5 %. Muitos de vós aqui presentes sereis lembrados, sem duvida, desses saudosos tempos em que até dinheiro para hypothecas vinha do Exterior, afim de ser empregado no Brasil!

---

Outro aspecto da moeda é o da instabilidade cambial, que, excepção feita do curtissimo lapso de tempo em que funccionou a citada Caixa de Conversão, reina, com todas as suas desalentadoras peripecias, ha mais de cem annos, no nosso Paiz.

Semelhante instabilidade é fructo exclusivo da politica emissionista brasileira.

Enraigámo-nos de tal modo no vicio de emittir papel-moeda que, até homens dos mais eminentes e cultos em outras materias, levados pela influencia do meio e da mentalidade financeira creada na fraude monetaria, já não encontram outra solução para dirimir crises economicas sinão recorrendo á prensa de fabricar cedulas mentirosas e perturbadoras. As escusas

para se usar do deleterio expediente apparecem, ora de uma fórma, ora de outra. Quando não são os governos desorientados e gastadores que só na aggravação de impostos e nas emissões inconversiveis enxergam recursos para cobrir deficits do Erario, lá vem a chapa muito conhecida da necessidade de proteger esta ou aquella classe productora de riqueza.

No entanto, a solução estará sempre na organização da moeda bôa ou, si por ventura existir esta, na sua absoluta inalterabilidade.

Ante a moeda sã, qualquer crise, ou prenuncio desta, será, sem demora, conjurada pela curta e indispensavel contracção de credito que logo reporá a situação no seu lugar.

Em caso opposto, de moeda irregular, as crises, na sua grande maioria, serão prolongadas, altamente lesivas e reincidentes, e para ellas somente medidas de saneamento monetario poderão servir de correctivo.

Vezes varias, tenho ouvido em palestras que de proposito provoco sobre a nossa grave questão monetaria, a affirmação de que o mal advem dos governos emittirem a nota de curso forçado, extranha aos fins reproductivos, e que se esta fôsse emittida para auxiliar unicamente á producção nacional, procedendo-se depois ao seu resgate, não haveria inconvenientes, e só beneficios adviriam com o incremento da exportação do paiz.

E' preciso, de facto, desconhecer ou não prestar a devida attenção aos caracteristicos do numerario em curso para se externarem raciocinios desse jaez.

O papel-moeda, logo que é jogado na circulação, misturando-se com ella, vae forçosamente engrossar os saldos das caixas dos estabelecimentos bancarios, fornecendo-lhes farto capital para o negocio e a baixa de cambio. Para comprovação disto, bastam os seguintes dados relativos a 1912 e 1922 que são os de que disponho neste momento: em 1912, época indelevel de absoluta estabilidade cambial, a disponibilidade effectiva dos bancos em todo o paiz era de 201.384 contos e a

circulação geral, entre notas da Caixa de Conversão e de papel-moeda, montava apenas a 1.013.061 contos. Si tirarmos a relação entre as duas cifras, quer dizer, entre o dinheiro em caixa nos bancos e a circulação, veremos que era de quasi 20 %. Os descontos bancarios se exprimiam na taxa média de 6 %, havendo constantes offerecimentos de numerario por parte dos estabelecimentos de credito.

Em 1922, subindo a circulação, composta, já então, sómente do nefasto papel-moeda, a 2.233.104 contos, ou mais 120 %, os saldos de caixa dos bancos ascenderam a 1.011.050 contos, dando a percentagem de 45,02 %, isto é, tanto quanto a circulação geral do paiz em 1912!! O cambio sahiu da invejavel média de 16 5/64 em 1912 para a apavorante e prejudicial de 7 5/32 em 1922.

E teria, por ventura, baixado o premio do dinheiro na proporção do augmento de 120 %? Ao contrario: O augmento da circulação serviu apenas para elevar as taxas de descontos a 10 e 12 %, tornando-as ainda mais arredias e de penosa accessibilidade.

E' logico. Sob o regimen da instabilidade cambial, já pela desconfiança e pelo mal estar que ella occasiona, já pelas differenças produzidas no preço da moeda ouro, dada a ausencia do correctivo que é a conversão, os bancos não podem, nem lhes convem, emprestar dinheiro. Primeiro, porque a situação de duvidas e a falta de base para calculos do numerario, que é mistér manter em caixa, os inhibem de facilitar descontos; segundo porque, levados por essas mesmas circumstancias, procuram seus lucros no manejo da compra e venda de cambiaes do intercambio commercial, numa fórte tendencia para o aviltamento da especie circulante.

Eis por que motivo o premio do dinheiro no regimen vicioso da instabilidade do cambio se eleva e torna-se fugidio aos emprestimos.

Ainda mesmo que se empreguem emissões de papel-moeda para o pretenso amparo da producção, o seu ef-

feito, sobre ser palliativo, irá, dentro em pouco tempo, aggravar mais ainda, com a inevitavel baixa cambial, as condições da vida interna, alteando os preços, difficultando os transportes, desanimando a immigração, occasionando, em summa, toda especie de perturbações economicas, sociaes e politicas.

Ha ainda hoje em dia quem defenda a impagavel Carteira de Redescontos, instituida para o Banco do Brasil em janeiro de 1921. Espalha-se e sustenta-se que havia commodidade em se obterem, no tempo em que aquella funccionava, descontos bancarios; e a praça, por esse motivo, se achava folgada.

Allega-se mais: que as emissões eram feitas para attender á producção e que eram recolhidas logo depois de servirem a seus fins. Convenho em que durante algum tempo aquella Carteira parecia ter accommodado á situação e produzido algum beneficio, pois que, de facto, os clamores da falta de dinheiro diminuiram. E' mistér, porem, não esquecer que toda quantidade de papel inconversivel, por melhor applicado que fôsse, jamais deixaria de avolumar os saldos de caixa dos bancos porque seria ahi que afinal iria parar o numerario, como se pode verificar das estatisticas. Como resultado mathematico, mais cêdo ou mais tarde, em continuas intermitencias das fluctuações, o cambio cahiria.

Foi o que se deu depois de iniciado o redesconto. Expressando-se a circulação de 1920 em 1.828.968 contos, a média cambial obtida nesse anno foi de 14 15/32.

Em 1921, crescendo a circulação para 2.049.454 contos, o cambio apresentou a média de 8 9/32. Subindo a massa circulante a 2.233.104, em 1922, a taxa média foi apenas de 7 5/32.

Por fim, em 1923, attingindo o papel-moeda em curso a 2.572.742 contos o cambio médio foi de 5 3/8!

Assim vereis que, si por um lado houve apparentemente o beneficio da facilidade de se obter numerario nos bancos, por outro lado o cambio caminhava para o seu maior aviltamento, até produzir o grande alarme

do primeiro semestre de 1923, quando, tendo emittido o actual governo çêrca de 600.000 contos mais, foi o cambio parar a 4 3/8!

Objectareis, sem duvida, que o que mais pesou no cambio foram as necessidades de dinheiro do Thezouro, que foi quem mais usou do augmento do meio circulante. Não obstante isto, a historia do mundo e os proprios factos da nossa historia nos provam que qualquer jacto de papel-moeda lançado na circulação, seja qual fôr o fim que o justifique, inflúe perniciosamente no cambio, sinão immeditamente, algum tempo depois, influencia que se pronunciará na razão directa da quantidade de notas emittidas. Desde que não predomine o correctivo da conversão, a instabilidade do cambio será o estimulo para a especulação, e as taxas forçosamente se deprimirão até ao desfecho de uma crise.

Deveis comprehender que, comprando os bancos a nossa letra de exportação pela taxa de 5 pence é clara a sua tendencia de vender essa letra, em saques sobre o Exterior, abaixo da taxa de acquisição, isto é exigindo um preço maior para o ouro de que viremos a necessitar.

Direis então, que occorrendo a abundancia daquellas letras de coberturas, os bancos não terão remedio sinão jogarem-nas no mercado e promoverem a alta cambial.

Vou mostrar-vos como é destituida de fundamento semelhante supposição e mais adeante vos provarei que o factor unico e exclusivo que age no ascenso das taxas é a maior ou menor quantidade de dinheiro inconversivel em poder dos estabelecimentos bancarios.

Tomemos por base o anno de 1924, em que a nossa exportação montou ao seu maximo desenvolvimento de £ 95.103.000.

O saldo a favor do paiz foi de £ 26.233.000. Muito bem. Vejamos este saldo economico de £ 26.233.000, dividido pelos 365 dias do anno e encontraremos para cada dia a pequena somma de £ 71.871 de differença

favoravel ao paiz. Ponhamos ao lado dessa quantia o immenso cabedal bancario de mais de 1 milhão de contos que é quanto possuem em caixa, em um só dia do anno, todos os bancos do Brasil e comprehendereis como é commoda e facilima a absorpção da utilidade liquida do nosso intercambio commercial.

E' obvio, portanto, que, por volumoso que seja o saldo da Exportação, desde que permaneça o estado de instabilidade monetaria, na compra e venda dos titulos do intercambio, isto é, no puro negocio cambial, desapparecem vorázmente os saldos economicos.

E tudo isso decorre da inconversibilidade do meio circulante, da qual não nos livra o systema de emissões de papel-moeda.

Referindo-se ás antigas fluctuações do dollar pelas quaes passou esta moeda, antes da organização monetaria americana de 1913, diz o prodigioso industrial Henry Ford, no seu precioso livro "Minha vida e minha obra".

> "E' tão necessario que o dollar valha sempre 100 centavos como é necessario que 1 kilogrammo represente 1.000 grammos e o metro 100 centimetros sempre."

Assim tambem, a instabilidade a que está sujeito o cambio internacional brasileiro, é o grande mal que nos assola, ha decennios, e que requer, quanto antes, um serio correctivo.

Não é possivel postergal-o por mais tempo. Sendo a tendencia do cambio sempre depressiva, tal como viemos de 96 pense em 1814 para pouco mais de 4 em 1924, onde iremos parar si proseguir na rua róta humilhadora o regimen oscillante de valores monetarios?

Desesperancem aquelles que ainda se illudem nos desejos de uma grande ascenção cambial, cuja molla propulsora pensam, será o desdobramento da nossa exportação. Já vos demonstrei como são ephemeras essas doces esperanças. O cambio só poderá subir, eventual-

mente, em virtude de um resgate do papel-moeda, ou, demoradamente, por motivo do crescimento da população.

O regimen nefasto, cruel e injusto das fluctuações das nossas taxas permutadoras é o systema do entrave e da absorpção. Num sentido é o credito sophismado e arredio com o exaggerado premio do dinheiro que aquelle estado de coisas acarreta; por outro é a drenagem para o Exterior do pouco ouro produzido. Por conseguinte, a não ser pelos meios classicos, será puramente irrisoria qualquer tentativa de amparo á exploração das riquezas immersas. Estes meios se limitam unicamente á estabilização do typo cambial. As oscillações deste, tolhendo a expansão dos capitaes, animam o exodo do ouro de que carecemos para ampliação do numerario bom e acreditado. A estabilidade cambial opera justamente o inverso conforme adeante irei esclarecer.

## IV

O CAMBIO SOB DOIS ASPECTOS SÓMENTE — O QUE REGE A BALANÇA DE PAGAMENTOS E' UNICAMENTE A DIFFERENÇA DE TAXAS DO PREMIO DO DINHEIRO ENTRE DUAS NAÇÕES DE MOEDA CONVERSIVEL — NUM PAIZ DE MOEDA INCONVERSIVEL O QUE MOVE O CAMBIO E' UNICAMENTE A MAIOR OU MENOR DISPONIBILIDADE DE PAPEL-MOEDA NOS BANCOS ESPECIALISADOS NO NEGOCIO CAMBIAL — IMAGEM E PROVAS SEGURAS DESTE ASSERTO — DEPRIMENTE RESULTADO QUE NOS PROPORCIONA O USO DO PAPEL-MOEDA — CIFRAS ELOQUENTES.

O cambio monetario, que é apenas a expressão de tróca de determinada moeda em relação a uma outra, e não a expressão desta ou daquella situação economica, como erradamente têm affirmado alguns dos nossos mais eminentes financistas, deve ser julgado sob duas modalidades distinctas.

A primeira é a que occorre entre dois paizes de moeda bôa, isto é, paizes que acertadamente vivem á sombra benefica do cambio fixo. Para estes não ha factores de ordem economica, politica ou social que os conturbem, porque, estando o seu dinheiro garantido pela conversibilidade, a depressão do cambio não se pronunciará. Ao curso obrigatorio sómente, si a elle recorrer-se, caberá o privilegio dessa depressão, pois, reivindicando para si as mesmas qualidades da moeda regular, estabelece fatalmente a concurrencia, expulsando-a para o Exterior. Com a interferencia do papel inconversivel na circulação, o ouro se transforma, relativamente áquelle ficticio elemento, em pura mercadoria de especulação, acabando por sumir-se do paiz.

Quando o cambio se opera entre duas nações que possuem o padrão ouro em movimento, é claro que se desannuviam as condições de mutabilidade do valor cambial e o credito accessivel e barato brotará em favor das transacções pecuniarias. O ouro assume o seu lugar de agente das riquezas, transformando-se em capital multiplicador de economias reaes.

Entre essas nações de moeda metallica, o cambio estará sempre fixo na taxa correspondente ao titulo e a quantidade de metal contida na especie de ambas.

Si, acaso, houver alteração no typo cambial, será esta pequena e expressar-se-á, unicamente quanto a saques de bancos, em differenças minimas abaixo ou acima da paridade, segundo o debito ou credito de um dos dois paizes.

Essa alteração minima entre a taxa da conversão e a dos saques representa apenas o frete, commissão, juros e riscos da remessa do dinheiro para o paiz credor.

Si, por hypothese, o paiz devedor tiver grandes remessas de ouro a fazer, dentro deste subirá forçosamente o premio do dinheiro, e, por conseguinte, o exodo do ouro paralisar-se-á por dois motivos.

Primeiramente, porque, elevando-se a taxa de descontos no paiz devedor, em virtude da sahida de numerario para o Exterior, não haverá conveniencia do credor em receber o seu credito, cuja importancia será applicada no paiz devedor, onde já o premio do dinheiro se tornou mais remunerativo. De resto, occorrendo estas operações entre nações que mantêm o padrão ouro, onde não existem as desoladoras fluctuações cambiaes, é natural que predominem a confiança e o estimulo para o emprego de capitaes.

Em segundo lugar, considerando-se que o desequilibrio havido entre os dois paizes foi motivado por uma excedida importação de mercadorias de um delles, e devendo-se levar em conta as intermitencias naturaes que decorrem das vicissitudes humanas, é plausivel que á importação aggravada succeda uma outra menor ou

bem menor; não só por não se poder precisar a extricta necessidade do consumo das mercadorias importadas, ora restringindo, ora extendendo-as, como tambem pela propria contracção de credito, pequena e momentanea, que brotará da elevação dos descontos.

E' desta fórma que a tal balança de pagamentos se corrige, quer dizer, regrará automaticamente as differenças do intercambio, mas isso, bem entendido, quando a mesma funcciona entre nações extremes de methodos monetarios fraudulentos e abusivos como os de notas de curso obrigatorio.

Para as pouquissimas nações que se illudem ainda com taes expedientes de sanar aperturas pecuniarias (aliás só duas conheço: — o Brasil e o Paraguay, que ainda hoje admittem o emprego do papel-moeda), o cambio monetario é accionado unica e exclusivamente, conforme vou demonstrar, pela maior ou menor quantidade de papel de curso forçado nos cofres bancarios.

E' esta a segunda modalidade pela qual se deve considerar o cambio, isto é, quando este é exercido entre um paiz cujo curso monetario é de ouro e outro, que, por incompetencia, atrazo, rotina ou incomprehensão, mantem ainda o nocivo e condemnado systema do dinheiro irrealizavel em ouro.

Para esta fórma geradora das crises permanentes, o cambio é escravo unicamente do estado das caixas dos bancos negociadores de cambiaes.

Não ha factor social ou economico que se sobreponha á regra de que, precisando de numerario inconversivel para satisfazer uma accentuada sahida deste, em relação aos depositos em conta corrente, vêm-se os banqueiros na contingencia de retrahir-se na acquisição de letras da exportação ou de saccar sobre suas matrizes, afim de refazerem as reservas de caixa.

Assim sendo, é logico que o cambio terá de apresentar indices de alta apezar de *deficits* da chamada balança de pagamentos, e mesmo do tal factor moral ou politico.

No caso opposto, estando os bancos recheiados de papel-moeda, encampam todo o ouro que apparece e não precisam lançal-o no mercado, guardando-o para as occasiões, por elles conhecidas, de maior carencia de saques sobre o Exterior. O cambio, nesse caso, descerá infallivelmente.

Si quereis, senhores, obter a prova desta minha proposição, não tereis outro caminho sinão buscar informações as mais concludentes e esmagadoras na nossa propria historia. Ahi encontrareis, não um só exemplo, mas innumeros, de que o nosso cambio tem subido muitas e muitas vezes com grandes differenças contrarias á nossa balança commercial, A DESPEITO DE TER HAVIDO FORTES REMESSAS DE OURO PARA O ESTRANGEIRO POR PARTE DOS GOVERNOS FEDERAL, ESTADUAES e MUNICIPAES, assim como têm cahido ás ultimas expressões de anniquilamento com apreciaveis saldos economicos de par com varios emprestimos contrahidos no Exterior e independente de menores remessas de ouro destinadas ao serviço de amortização e juros de nossas dividas.

Ireis, então, encontrar o motivo da baixa cambial no regorgitamento de papel-moeda nos cofres dos negociadores de cambio.

Como desejo, entretanto, offerecer-vos uma imagem segura e clara sobre o assumpto façamos o seguinte raciocinio.

Um certo banco deve a correntistas digamos, 60.000 contos de depositos nelle feitos. E' sabido que, segundo as regras classicas das finanças, todo banco precisa manter para pagamento intransigente dos cheques que se lhe apresentem, uma determinada quantia, em effectivo, relativamente áquelles depositos.

Essa quantia que denominam "lastro bancario" é sempre baseada na terça parte do montante dos referidos depositos. Conseguintemente, o banco em questão precisará conservar em caixa 20.000 contos.

Si em dada eventualidade houver uma brusca retirada de dinheiro como sóe acontecer nos momentos de maior precisão e aquella reserva ficar reduzida, supponhamos, a 15.000 contos; qual o recurso de que se soccorrerá o banqueiro, vendo que o seu lastro ficára reduzido a menos do terço classico? O remedio será logicamente o da sua entrada no mercado como vendedor de ouro, saccando sobre as matrizes do Exterior para remir a caixa diminuida de 5.000 contos.

Terá o citado banqueiro outro expediente além deste, rapido e licito?

Elle devia 60.000 contos de depositos que, com a sahida de 5.000 baixaram a 55.000.

Qual é, pois, o terço que urge manter em cofre para attender aos pagamentos do "guichet"? Não é o da somma de 18.000 contos? Ora, tendo descido o saldo de caixa a 15.000 contos é claro que, vendo-o desfalcado de 3.000, não terá o banco outra solução sinão appelar para a sua Matriz no Exterior, concorrendo para o barateamento do ouro. Desta maneira, sobre apparecer um novo offertante deste, ainda desapparece um dos seus monopolisadores. Como resultado o cambio sóbe ou tende a melhorar.

Em sentido opposto, quando os governos despejam novas emissões de papel-moeda na circulação, o exemplificado lastro de 20.000 contos, em lugar de reduzir-se, augmenta, digamos de 5.000 contos. Ora, havendo esta quantia excedente, já o banco não só não terá de recorrer á sua Matriz, como será ainda um novo concurrente para o ataque ao ouro da nossa exportação. E em consequencia disto teremos a baixa do cambio, a reducção do credito e todos os males subsequentes.

Não me detenho, porem, na imagem acima apresentada. Vou agora exibir-vos provas inconcussas, que não admittem contestação. E' a lição nua e inconfundivel dos factos, já desenrollados na nossa historia..

Vejamos.

Em 31 de dezembro de 1919, os depositos dos bancos estrangeiros se expressavam em 569.096 contos e os saldos de caixa em 265.838 contos de reis. A relação entre as duas sommas foi de $46^{5}$ %. O cambio maximo marcou, no dia 1.º de Dezembro, a taxa de 18 19/64. No anno seguinte, 1920, em 28 de Fevereiro, os depositos eram de 636.555 contos e os saldos de caixa foram de 279.040 contos. A relação foi, portanto, de 43.8 %.

O cambio maximo exprimiu-se a 18 17/64 em 19 de Fevereiro.

Agora notemos que, tendo augmentado, de modo consideravel, os saldos de caixa em relação aos depositos, o cambio estabeleceu expoentes muito mais baixos.

Em 31 de Janeiro de 1919, sendo os depositos no valor de 462.348 contos e os saldos de caixa no de 295.306 contos, dando por conseguinte a relação de $63^{8}$ %, o cambio foi em 17 de Janeiro a 12 49/64. Em 31 de Dezembro de 1920, os depositos montaram a 735.519, os saldos de caixa a 510.089 offerecendo a relação de $69^{4}$ %, e o cambio foi de 9 9/16, em 27 de Dezembro!!

Frizemos bem: relação do dinheiro disponivel em caixa de $46^{5}$ % e $43^{8}$ % sobre os depositos em conta corrente, cambios de 18 19/64 e 18 17/64; relação de $63^{8}$ % e $69^{4}$ %, cambios de 12 49/64 e 9 9/16!

Quer dizer insophismavelmente que: menos papel-moeda disponivel nos bancos em relação aos depositos, *cambio melhor*. Mais papel-moeda disponivel nos bancos em relação aos depositos, *cambio peor*.

Convém observar que aquellas cifras dos saldos de numerario se referem ao ultimo dia dos mezes dentro dos quaes occorreram, em dias determinados, os limites cambiaes, visto que os bancos não fornecem diariamente o estado de suas caixas e sim mensalmente. E' de esperar, pois, que nas datas da maior ascensão cambial, houvesse nos bancos ainda maior reducção em moeda corrente disponivel, e vice-versa.

Melhor ensinamento podemos ainda colher do que occorreu no exercicio de 1875/1876. O cambio, que no anno anterior fôra ao minimo de 24 ¾, passára em 1875 a 28 ⅜. Teria concorrido para esta alta o saldo da exportação, expresso em ℔ 1.298.000? Não, positivamente, porque só de remessas de ouro feitas pelo Thezouro para Londres, houve a importante somma de ℔ 2.901.000 correspondentes á 233 % do referido saldo.

A explicação do ascenso cambial, acima da paridade, está no enfraquecimento das reservas de caixa dos bancos, que decorrera da politica de resgate de papel-moeda effectuado pelo esclarecido Visconde do Rio Branco. De facto, as caixas dos bancos assignalavam um saldo apenas de 5.000 contos sobre os depositos de 68.000, o que dava a insignificante relação de 7 %! A grita e o alarme dos estabelecimentos de credito tomaram vulto, clamando por emissões de papel a que o gabinete se oppunha terminantemente.

Quando o Visconde do Rio Branco deixára a pasta das finanças, a circulação tinha sido reduzida de 192.527 para 179.423 contos no exercicio de 1876/77.

Com a sahida daquelle titular vencêra a corrente pregadora das torrentes de papel sem lastro, obtendo novos jactos deste elemento corrosivo da economia nacional.

A circulação subira tres annos depois a 216.912 contos. Os bancos se encheram de numerario, pas-

sando a relação dos "encaixes" sobre os depositos de 7 % para 31 %, e cahindo o cambio a 19 ⅛, o que produziu grandes perturbações financeiras.

Com o raciocinio e os dados concretos que acabo de apresentar, é impossivel surgir controversias a respeito. Para comprovação do exposto peço encarecidamente aos que me ouvem, si é que não basta a logica empregada e a prova dos algarismos, que analysem e estudem minuciosamente os factos da historia patria e os da de outros paizes para verificarem si as regras e preceitos doutrinarios por mim explanados não são identicos.

Com impressões aereas e de momento e com opiniões formadas atravéz de exemplos confusos e incompletos, sem base e sem observação esmerada, suggerindo alvitres aqui e acolá, não será possivel definir o assumpto com precisão e acerto. Na falta disso vivemos a preconisar medidas as mais exdruxulas e incongruentes, simples palliativos que nada resolvem, como nunca resolveram desde que o Brasil consummou sua independencia politica.

Si desejamos que a producção cresça e, de verdade, se avolume, não em méro arremedo como aconteceu até agora, em cifras insuladas e ephemeras, mas nas productoras de grande riqueza solida e prolifera organizemos o credito, tornando-o uma realidade. Este desideratum depende exclusivamente de se regularizar a moeda corrente.

Poderia apresentar-vos multiplos e eloquentes exemplos colhidos mesmo nas nossas gestões financeiras. Mas para não vos fatigar bastará que eu cite os que reluzem nos exercicios de 1912 e 1923 comparativamente.

Em 1912, quando a inolvidavel Caixa de Conversão chegou ao apogeu e o dinheiro, fructo unicamente da estabilidade cambial que ella impunha, era

francamente offerecido pelos bancos a 5, 6 e 7 %, a nossa exportação extendeu-se a ℔ 74.649.000, sendo calculada, nesse anno a população brasileira em 22 milhões de habitantes.

Por consequencia, a producção exportavel "per capita" foi de ℔ 3.7.10. A circulação entre notas da Caixa e papel-moeda attingira 1.013.061 contos de reis, dos quaes 406.035 pertenciam ás primeiras e 607.026 ao segundo.

Em 1923, montando o meio circulante, já então composto só de papel-moeda, a 2.572.742 contos, a nossa exportação não foi além de ℔ 73.184.000, que é menor que a de 1912. Si considerarmos que a população se dilatou e foi a cerca de 33.000.000, pela taxa de crescimento de 29.4 sobre o recenseamento de 1920, de 30.635.000 habitantes, veremos que cada um destes produziu ℔ 2.4.4, ou menos 34 % do que em 1912.

O premio do dinheiro, por motivo da instabilidade do cambio, sobre tornar difficeis os descontos era, quando conseguidos estes, de 12 e 15 %!

Como consequencia inevitavel, já em 1923, a vida encarecia em média de 212 %.

Coisa, porém, verdadeiramente sensacional revelou-se no poder acquisitivo do papel-moeda, si este fôr comparado, quanto ao cambio medio de 16 5/64 em 1912 e o de 5 pence de 1923.

Feito o necessario calculo, no primeiro anno, cada habitante do Brasil, tinha 147$814 e no segundo apenas 77$961, uma vez que a libra esterlina custava 14$950 em 1912 e passava a custar 48$000 em 1923!

Quereis, senhores, melhor demonstração do mal que nos causam as emissões e o estado de instabilidade cambial em que vivemos?

Somente a um teimoso, que é o cego peior que conheço, será dado desconhecer a verdade desses factos, que nos apontam a dura realidade de que em

1912, o Brasil exportou muito mais, tinha dinheiro lisamente offerecido a taxas baratissimas, sendo o seu poder de acquisição de quasi o triplo relativamente a 1923.

São os resultados do systema de curso obrigatorio de notas!

## V

A ESTABILIDADE CAMBIAL E O FLUXO DO OURO ESTRANGEIRO — O OURO NÃO É O "BICHO DE 7 CABEÇAS" — FACTORES QUE PROMOVEM A SUA VINDA. — AO CONTRARIO DO QUE SE PRECONISA, ISTO É, QUE É PRECISO RESTRINGIR A IMPORTAÇÃO DEVE ESTA, NO EMTANTO, SER INCREMENTADA COMO GRANDE CANALISADORA DE OURO E PRODUCTORA DE ECONOMIAS REAES. — *COM O CAMBIO FIXO AS DIFFERENÇAS CONTRARIAS AO NOSSO INTERCAMBIO TRADUZIR-SE-ÃO EM METAL, AMPLIANDO O NUMERARIO.*

Discorramos sobre as phases da moeda conversivel mostrando as suas caracteristicas quanto ao papel que desempenha como propulsora de ouro.

Representando, incondicionalmente, por taxa fixa, uma quantidade certa daquelle valioso metal, garante-lhe a funcção estavel de agente pecuniario, productor de maiores economias, solidas e isentas de grande e continuas perturbações.

Em razão da sua estabilidade ella se multiplica, attrahindo sempre parcellas de ouro para a collectividade onde age.

Não é difficil discernir o phenomeno que da moeda fixa deriva, sobretudo, num paiz novo como o nosso.

Sendo a conversão das notas em curso estabelecida, digamos, numa base de 5 pence, ℔ a 48$000, quer dizer, pagando-se esta somma por libra apresentada no *guichet* do banco emissor, é claro que para as cambiaes do intercambio commercial o typo de permuta será sempre um pouco acima da conversão, isto é, a cambio mais alto, porque, si esta é effectuada dentro do paiz,

contra a apresentação da cedula bancaria, as cambiaes representam ouro sómente no Exterior.

Por conseguinte, em vista do onus que este metal acarreta fóra do paiz, si fôr preciso importal-o, desde que o typo da conversão seja de 5 pence, é indubitavel que para aquelles titulos do intercambio a taxa cambial seja, digamos, de 5 1/16, ou 5 1/32 etc., a qual variará sómente, por pequenas differenças, segundo a quantidade de letras offerecidas. E essas differenças, ante o nivel da conversão, nunca poderão ser sensiveis, sendo sempre reguladas pelas intermitencias do mercado monetario em que intervem o premio do dinheiro.

Si houver abundancia de letras da exportação, relativamente á procura de ouro no Exterior para os nossos pagamentos, o cambio expressar-se-á, para essas letras, em taxa que, excedendo ás despesas de frete, seguro, commissão e juros da vinda do ouro, provoque a sua importação, afim de ser traduzido em notas circulantes ou para servir elle proprio de numerario da circulação.

Esta hypothese, bem entendida, é applicada aos paizes novos ou áquelles em que o premio do dinheiro é mais remunerador. No caso contrario, já havendo plethora de numerario, em lugar de ser importado, o ouro emigrará, procurando emprego em nações que lhe mereçam confiança e onde as taxas de descontos sejam mais lucrativas.

Si, porventura, houver maior demanda de saques sobre o estrangeiro, em relação ás letras de coberturas offerecidas, já então as referidas differenças acima do nivel conversor declinarão até á conveniencia de se expedir uma parcella de ouro para o Exterior, circumstancia que aliás se pronunciará raramente num paiz como o Brasil, onde o campo é propicio a innumeraveis emprehendimentos. Essa remessa será, portanto,

annullada pelo interesse de deixar ficar o ouro credor no paiz que melhor remunerar a taxa de juros.

Por outro lado, si o commercio importador de mercadorias se excedeu num determinado exercicio, é natural que no outro elle se contraia, obrigado a commedir-se não só por conveniencia sua, como pela elevação da taxa de descontos, que forçosamente decorrerá do momentaneo desequilibrio havido na balança de pagamentos.

Pelo exposto, se observa que, com a fixidez cambial aquella balança se regula automaticamente sujeita tão sómente ao premio do dinheiro. O que é incontestestavel é que a estabilisação monetaria quer dizer confiança, prosperidade e bem estar economico.

Devendo os bancos pagar juros ou explorar o dinheiro que lhe é confiado, e tendo desapparecido o negocio propriamente de cambio e o risco das fluctuações dos valores — legitima fabrica de crises — aquelles institutos serão os primeiros a procurar no commercio, na lavoura, na industria, etc., applicação para os seus saldos de caixa. Dest'arte baixarão indubitavelmente a taxas usurarias dos emprestimos, o que concorrerá, emfim, para que as classes respirem em outro ambiente de tranquilidade e de progresso economico.

Filha dessa situação animadora será a vinda de ouro, quer por effeito da affluencia ininterrupta de capitaes novos, quer pelos lucros que decorrem da differença do preço do metal entre a taxa da conversão e a das cambiaes do intercambio.

Os factores que actuam, entretanto, no fluxo de ouro estrangeiro, quando o cambio está fixado pela conversibilidade do meio circulante não se resumem naquelles dois. Ha outros ainda, que surgirão da estabilidade. Da importação de moedas para o varejo de cambio, da immigração espontanea, estimulada pelo funccionamento do padrão ouro, bem como pela con-

fiança que certamente a seduz, virá muito ouro em especie e em cambiaes.

Não obstante, um dos maiores factores será o que advem das eventuaes differenças contrarias ao intercambio do paiz. Quando tal vos exponho, senhores, parece até que eu digo uma heresia !

Heresia, comtudo, é a que vem dos preconceitos em questões financeiras, oriundos do nosso lamentavel atrazo.

Os paizes que mais importam do Exterior são justamente os mais ricos.

Aqui no Brasil, ráros são os que não preconizam a necessidade de restringir a importação, como se no commercio importador não residisse sinão a maior, pelo menos uma das maiores fontes de riqueza da collectividade. Chega-se até a prever uma indispensavel restricção no consumo dos artigos de luxo; num territorio não muito apropriado á cultura intensiva do trigo, aconselha-se o desenvolvimento desta, como expediente para canalisar mais ouro para o paiz, como se fôsse possivel reivindicar para este a producção especialisada de todos os artigos necessarios á existencia, como si fôsse viavel evitar a acquisição no estrangeiro de innumeras coisas para que elle, no emtanto, por sua vez, nos comprasse os productos mais propicios ao nosso sólo !

Do commercio importador sae o nosso conforto e o fausto, e delle resultam colossaes riquezas geradoras de muitas outras, inclusive o desdobramento da propria agricultura para a qual fornece o Exterior multiplo e abundante material, e até capitaes e estimulo para o seu engrandecimento.

Delle sae o copioso manancial de ouro extrahido das rendas aduaneiras, com o qual os governos enfrentam nossos pagamentos no Exterior e as avultadas despezas do Erario. Da importação, accrescida e dilatada, partem numerosos beneficios que promanam

do entrelaçamento internacional em que esse commercio obra como valioso agente.

E' elle, enfim, o expoente maximo da desenvoltura e robustez do commercio geral, da industria e da lavoura que á sombra do mesmo multiplicarão a economia do povo, contribuindo de modo crescente para as receitas do Thesouro que lhe irão extender os transportes, a instrucção e a hygiene publicas.

Quando vejo, porém, o commercio importador como o ponto de partida dos surtos de prosperidade, não o faço para assoalhar a sua geral benemerencia. O que desejo demonstrar é que do proprio desequilibrio do intercambio commercial do nosso paiz, quando quizermos instituir a fixação do cambio, nos advirá muito ouro em especie para accrescer á circulação interna.

Explica-se:

Supponhamos dois paizes como a America do Norte e o Brasil, *frizemos bem, caso neste existisse o regimen da conversibilidade de que estamos falando.*

No primeiro, onde ha plethora de ouro e onde a maré de emprehendimentos é notavel, o premio do dinheiro é, actualmente, de 3 ½ % ao anno. No segundo, paiz ainda inexplorado, campo enorme para todas as actividades, o premio do dinheiro não poderá descer de 6 a 7 % em média, como testemunhámos na época da Caixa de Conversão. (Na Argentina, nação nova tambem como o Brasil, a taxa média de descontos é de 6 %). Que succederá, pois, quando a America do Norte, em dadas occasiões do seu movimento intercambista se tornar credora do Brasil ?

Isto, innegavelmente: — Os seus agentes bancarios, conhecedores de que neste paiz o dinheiro rende 6 % de juros e lá apenas 3 ½, e como as condições de confiança o permittem, ordenarão que essas differenças contrarias á balança commercial não saiam do Brasil, e que sejam aqui empregadas.

Si alguns de vós estiverem lembrados, devem recordar-se que ao tempo da Caixa de Conversão, varias vezes entrou capital estrangeiro para ser applicado aqui em hypothecas, propriedades, etc., e até em emprestimos a firmas de primeira ordem. Nada mais natural si a conveniencia do negocio a isso induz o capitalista estrangeiro.

Assim, senhores meus, vistes sobejamente que a vinda do ouro não é o "bicho de sete cabeças" que geralmente se imagina entre nós, acostumados que nos achamos a só julgar a moeda pelo prisma do papel de curso forçado.

## VI

AS VANTAGENS DA MOEDA FIXA FOMENTADORA DO CREDITO, REDUCTORA DAS TAXAS DE DESCONTOS — A LIÇÃO DA CAIXA DE CONVERSÃO E A PROVA DOS ALGARISMOS — ELOQUENTES PALAVRAS DE DAVID CAMPISTA — EXEMPLOS FRIZANTES EM 4 EPOCAS DA NOSSA HISTORIA DE QUE, HAVENDO, A QUALQUER TEMPO, BOA ORIENTAÇÃO MONETARIA, O OURO INVADE O PAIZ.

Indiquei-vos quaes são os cannaes que se rompem para a conducção ao nosso paiz do tão incomprehendido metal, e o meio para conseguil-o é este unico: — A estabilidade cambial geradora por excellencia da confiança e do credito, eixo sobre o qual gira toda a actividade economica de uma nação.

Mostrei-vos que os descontos bancarios proliferam e se tornam faceis. Vou para isto invocar a melhor e mais eloquente prova de algarismos, que o douto e benemerito financista que foi David Campista, apresentou em um dos seus Relatorios, logo após os magnificos proventos hauridos do mecanismo da Caixa de Conversão.

A esse respeito ha um quadro estatistico concernente aos saldos das caixas bancarias, do qual se infere que, emquanto no primeiro trimestre de 1906, *quando ainda não havia a Caixa de Conversão e a massa circulante de notas do Thesouro era bem menor do que no mesmo trimestre de 1907,* as reservas bancarias montavam, nos mezes de Janeiro, Fevereiro e Março (desprezadas as fracções) a 85, 92 e 81.000 contos respectivamente; ao passo que, deante da acção

estabilizadora da Caixa, *mau grado o augmento do meio circulante,* (que passou de 666.998 para 744.523 contos de réis), os saldos de caixa baixaram a 55, 49 e 55.000 contos, numa média, portanto, de 39 % menos.

Permitte isto observar que, não obstante o accrescimo de numerario havido na circulação por motivo da entrada de ouro na Caixa Conversora, o dinheiro immobilizado nos bancos reduziu-se de mais de um terço. Quer dizer, o dinheiro tocado pela fixação cambial invadiu, com taxas modicas, a esphera da producção nacional.

As palavras de David Campista, após á apresentação das cifras são assás significativas e dignas de leitura:

> "O que destes algarismos se conclue é que no primeiro trimestre do corrente anno (1907), apezar de uma emissão correspondente a cinco milhões esterlinos, os saldos das Caixas dos bancos ficaram inferiores aos que existiam em 1906, quando não houve augmento algum na circulação.
>
> "As novas emissões não ficaram immobilizadas; fecundaram a actividade economica e espalharam pelo paiz o ouro que anteriormente era improductivamente consumido em variações da taxa cambial."

Não se venha objectar aos factos esmagadores, ora offerecidos, que a situação d'aquella memoravel época era inteiramente outra e que as condições disto ou daquilo eram differentes, como é vezo allegar para justificar os erros e o nosso descuido e desamor pela materia que mais devia interessar á Collectividade.

Foi precisamente em 1907, quando a Caixa de Conversão, creada em Dezembro de 1906, começou a actuar com a sua preciosissima acção, que explodira a tremenda e estrepitosa crise bancaria americana que

deu por terra com a pluralidade emissora, crise essa que abalou profundamente os mercados mundiaes monetarios.

Nesse sentido, para registrar que o desastre yankee em nada tolheu a influencia decisiva da nossa Caixa de Conversão, diz-nos o ex-Ministro Campista ainda no mesmo Relatorio de 1907:

> "Na historia financeira do Brasil, o anno de 1907 ficará assignalado como o primeiro em que a estabilidade cambial foi inflexivelmente mantida, chegando nos ultimos tempos á *fixidez absoluta que ainda hoje perdura, apezar do momento que atravesamos caracterizado normalmente pelo enfraquecimento do mercado monetario.*"

No Relatorio de 1908, relativo a 1907, diz o inolvidavel ministro do Governo Affonso Penna:

> "O estudo deste movimento (allude aos "descontos), prova que a fixação do cambio, "longe de ter sido prejudicial, tem trazido "beneficio aos bancos estrangeiros, como "bem ponderou o presidente do London and "Brasilian Bank, sr. Beaton, no seu discurso "na ultima reunião de accionistas. Houve au-"gmento geral no movimento, especialmente "em descontos e emprestimos. E' este um "dos grandes beneficios que a Caixa de Con-"versão tem trazido ao paiz."
>
> "Antes da fixação do cambio era impos-"sivel aos bancos tomar dinheiro barato na "Europa para emprestar aos seus clientes "aqui, como agora fazem, porque não havia "certeza nem garantia alguma da taxa a que "o dinheiro poderia ser devolvido para a Eu-"ropa em caso de necessidade, como aconte-

"ceu em Outubro, Novembro e Dezembro do "anno passado, depois da crise nos Estados "Unidos."

Eis senhores, pujantemente demonstrado por David Campista, os beneficios que proporciona a fixação do valor da moeda corrente. Já sei que ante esta exposição poder-se-á inquerir por que então se deixou demolir a Caixa de Conversão, si ella dava aquelles excellentes resultados.

Dentro em poucos minutos explicar-vos-ei o desmoronamento daquelle instituto.

Vimos que em 1846 quebrou o Brasil o seu padrão monetario pela ultima vez, estabelecendo a lei, que o alterou, o valor de 4$000 a oitava de ouro. Desde logo, este metal não affluiu para o paiz em razão de faltar, como complemento áquella lei, o regulamento da cunhagem de moedas, de accordo com a nova quebra decretada no valor convencional do ouro. Vindo, porém, o complemento pela lei de 1849, o ambicionado metal, que valia no mercado em cambiaes da exportação, de 3$400 a 3$600 a oitava, isto é, acima do par legal, passou a ser importado em larga escala. Só a Casa da Moeda cunhára mais de 35.000 contos de ouro e 5.000 de prata, afóra o que circulava em pó e em barras e que era recebido como numerario.

No exercicio de 1862 a 1863, depois de ter o cambio cahido outra vez, em virtude de emissões inconversiveis, aconteceu que, alteando-se novamente o cambio acima de 27 pence, já agora por causa de um outro recolhimento de papel moeda, beneficiou-se o Brasil de nova affluencia de ouro, movida pelo phenomeno identico ao de 1849.

Pouco antes da quéda do Imperio, em 1888, voltando ainda a taxa acima de 27 pence, tambem levando-se em conta a politica contraria ao emissionismo, succedeu coisa igual, retomando a Casa da Moeda a

sua actividade com a promissora e auspiciosa entrada de ouro no paiz, a ponto de, segundo nos informa num Relatorio da Fazenda, o Conselheiro João Alfredo Corrêa de Oliveira, as moedas de ouro supprirem a carencia de numerario, circulando em demasia, e do papel-moeda gosar de agio !

Por ultimo, temos ainda o exemplo da extincta Caixa de Conversão. Sob a influencia do Banco do Brasil, que, ordenado por David Campista, mantinha o cambio superior á taxa escolhida para a conversão do ouro, este era facilmente impellido para aqui, pelo que, de modo rapido, fôra attingido o limite maximo da entrada do metal, limite estupidamente imposto pela lei creadora daquella instituição.

Como contestar as lições da nossa propria historia, si é que não baste o raciocinio logico dos argumentos que busquei ?

O que é indiscutivel e está confirmado é que o ouro, uma vêz fixado o seu preço, PULA PELA BARREIRA A DENTRO DA ESTABILIDADE, invadindo o paiz.

## VII

PORQUE SE DESMORONOU A CAIXA DE CONVERSÃO — ETERNA INCOMPREHENSÃO DOS ATTRIBUTOS DA MOEDA — A PROVA, Á LUZ DOS FACTOS E DOS ALGARISMOS, DE QUE 33 % DE LASTRO AMOEDADO SÃO MAIS DO QUE SUFFICIENTES PARA GARANTIR A CONVERSIBILIDADE DE TODO O MEIO CIRCULANTE, COMPOSTO DE MOEDA-PAPEL — A CAIXA DE CONVERSÃO, DEVIDO Á OPPOSIÇÃO QUE SOFFREU AO SER INSTITUIDA, TEVE A SUA ESTRUCTURA DEFEITUOSA QUE LHE PRODUZIU, EM 1913, O SEU FRACASSO — O ERRO E A DESORIENTAÇÃO DO GOVERNO QUE SE SUBSTITUIU AO DE AFFONSO PENNA — ESTUPENDA OPPORTUNIDADE PERDIDA PELO GOVERNO MARECHAL HERMES PARA CONCERTAR A CAIXA DE CONVERSÃO, EM OCCASIÃO EM QUE HAVIA 40 % DE OURO NO PAIZ RELATIVAMENTE A TODO O MEIO CIRCULANTE EM CURSO! — A VELHA LEI DE GRESHAM MAIS UMA VEZ PROVOU A SUA EVIDENCIA.

Esta indispensavel instituição que, em lugar de ser automona, como foi, deve representar uma secção importante do Banco Emissor Unico, soffreu, desde os debates surgidos por occasião da sua fundação, visiveis e lamentaveis erros de doutrina. Tal como agora, não se encaixava na mentalidade financeira dos nossos congressistas e de outras correntes da opinião publica a facilidade de converter toda a circulação de papel-moeda com um lastro metallico menor do que o valor desta.

A muitos ainda dominava a these erronea de que todo o meio circulante precisava ser garantido com 100 % de ouro; esquecendo-se que é preceito classico uma

reserva de 33 %, o bastante para pagamento de todas as cedulas que se apresentem á conversão.

E' sabido que, estando o dinheiro corrente espalhado de Norte a Sul do paiz, e algum até no Estrangeiro, não será possivel a toda circulação de notas vir reclamar o lastro que constitue o fundo conversivel. O Imperio Britannico, antes da guerra, sem pôr o menor embargo á expatriação do ouro, e convertendo-o sempre, pontualmente, mantinha apenas a relação de 42 %.

Fornecer-vos-ei uma prova da inteira desnecessidade de ser lastreada toda a circulação. Tomarei os dados de que disponho partindo de 1913. Neste anno a circulação descera a 601.488 contos. Em 1915, porém, ante a enxurrada das emissões inconversiveis, orçava por 982.090 contos, elevando-se ainda a 1.828.968 em 1920. Os saldos de caixa existentes nos bancos no ultimo dia de cada um daquelles annos, foram respectivamente: 214.243, 341.183 e 838.752 contos.

Conseguintemente, a relação entre os saldos e a circulação foi de 35,61 % em 1913, 34,74 % em 1915 e 46,08 % em 1920.

Note-se que a cifra maior é deste ultimo anno, que se expressou em 46,08 %.

Pois bem; mesmo diante desta vultosa porcentagem de dinheiro estagnado nos cofres bancarios não ha temer um ataque ao ouro do fundo conversivel, a ponto de esgotal-o.

Vejamos: a relação em 1920 foi de 46,08 %, porém, considerando todo o numerario em curso desde o Amazonas até o Rio Grande do Sul.

Mas no Rio de Janeiro, que seria o lugar da Conversão, o valor dos saldos de caixa expressava-se em 375.946 contos, de sorte que a relação entre as disponibilidades bancarias em effectivo e todo o meio circulante nacional, no anno de 1920, foi sómente de 20,6 %, o que nos esclarece que o chamado "lastro classico do terço", para fundo conversivel da circulação, longe es-

tava de poder ser attingido na sua totalidade. Mas não é tudo, para revelar-nos quanto é sufficiente um lastro metallico de 33 %, afim de attender ao prompto pagamento de todas as notas.

Vimos que 20,6 % representam todo o dinheiro disponivel nos bancos do Rio de Janeiro. Ora é o caso de se perguntar si poderiam esses estabelecimentos, de uma hora para outra, ficar desprovidos de numerario para o seu movimento.

Seria isto o maior dos absurdos. Comtudo que fariam os bancos, si tal occorresse?

Forçosamente, saccariam sobre o Exterior ou importariam ouro rapidamente, de sorte que a retirada de ouro substituir-se-ia por um novo fluxo a favor da Caixa Conversora, e a crise, que acaso houvesse, estaria dominada.

Haverá quem me possa contestar? Penso ser bem difficil!

Foi justamente a incomprehensão deste argumento, bem como os desvios peculiares de doutrina financeira entre nós reinante que impediram David Campista de dotar sua obra, desde logo, de um mecanismo efficiente e definitivo. A opposição que elle encontrou no Congresso e na imprensa foram os prenuncios do fracasso mais tarde succedido á Caixa de Conversão.

Quando foi creada esta, como solução para estabilizar as taxas de cambio, e se proseguia na intelligente directriz de não mais se emittir papel-moeda, iniciada pelo benemerito governo Campos Salles-Murtinho, a convicção predominante era de que o cambio brasileiro continuasse a melhorar por effeito do resgate antes effectuado.

A opposição que soffreu o projecto que creava a Caixa, foi, por esse motivo, grande.

No entanto, defrontando-se as exigencias de numerario — cujo agente unico era a instabilidade cambial — com o continuo desdobramento da população, era

natural que uma politica de resgate ou de *statu quó* não correspondesse ás exigencias das transacções pecuniarias. Dahi se infere que a medida exclusiva para sanar esses inconvenientes será sempre a fixação do cambio que faz o numerario locomover-se rapidamente.

Foi o que comprehendeu David Campista fortemente amparado por Affonso Penna, mas que, desgraçadamente, por ter encontrado entraves á sua lucida orientação, teve que sujeitar-se a organizar a Caixa de Conversão com uma estructura defeituosa, muito embóra fôsse idéa sua corrigil-a mais tarde.

A Caixa de Conversão foi, pois, aberta para o recebimento apenas das moedas que se apresentassem espontaneamente, nos seus *guichets,* á taxa imposta por lei, de 15 pence por milreis.

Não se cogitou, ainda, de prender toda a circulação existente de papel-moeda a um determinado lastro metallico que o tornasse conversivel. Neste grande erro consistiu o fracasso da Caixa. Enquanto o Banco do Brasil, cumprindo a ferrea vontade do Ministro da Fazenda, pratica e intelligentemente enfrentava o cambio, assegurando-o em typo pouco acima da taxa conversora, o ouro corria celere para aquella instituição, afim de ser traduzido em notas, resgataveis a qualquer tempo. Permaneciam, entretanto, num mixto circulatorio, dois elementos antagonicos.

Era plano concreto daquelle illustrado financista ir ascendendo a taxa cambial, de 1 a 1 pence, cada vez que o stock de ouro galgasse uma certa somma, já que o não deixaram proceder de outra maneira. Ficaria, deste modo, estabelecido um limite para as entradas de ouro, dependendo, contrariamente aos desejos daquelle Ministro de nova autorização do Legislativo, a permissão para ser reiniciado o recebimento do ouro.

Lamentavel mentalidade essa que sancciona medidas restringentes ao fluxo do precioso metal!

E, si assim se delineou tal plano, assim foi elle executado. Ao envez de se fundar a Caixa de Conversão

como dependencia de um banco unico emissor, dotando-a de um fundo conversivel de 30 ou 40 % em ouro, para todo o papel-moeda, quer pela importação immediata da massa aurifera necessaria, quer pela sua vinda espontanea, provocada pelos manejos do Banco do Brasil, transformado em emissor, o que se fez foi crear uma modalidade contraria aos lidimos principios monetarios.

Não sendo sufficiente o disparate da dualidade de notas, conversiveis e inconversiveis, ainda se fixou um limite para o recebimento de ouro! E' estupendo!

Por outro lado não se previa, como ainda hoje se não prevê, a falta de continuidade nas idéas dos nossos governantes. Si um Ministro da Fazenda se esforça e procura desenvolver um programma, após este, vem outro que nutre a respeito completo antagonismo e, quando não age contrariamente, não acceita nem prosegue no plano iniciado.

A esses systemas de se conduzirem as nossas administrações se deve o desenlace da Caixa de Conversão.

Em 14 de Junho de 1909 fallecia o conspicuo Presidente Affonso Penna, pelo que deixava a Pasta da Fazenda, o saudoso Ministro Campista. Interrompia-se, assim, inesperadamente, a valiosa e util gestão das finanças brasileiras.

Infelizmente, o governo que se seguiu não comprehendeu as vantagens e a facilidade que havia em concertar a Caixa de Conversão, ou pelo menos, de conserval-a conforme se achava.

Imbuido que estava de idéas inteiramente oppostas á legitima situação, em lugar de remediar os inconvenientes ou defeitos de organização da Caixa, pretendeu o novo governo elevar, de maneira a mais ficticia, o cambio a 27 pence.

Pensava que o fluxo de ouro que então accorria aos depositos daquella, era um indice seguro das condições economicas do paiz, quando tal affluencia de

metal outra coisa não exprimia sinão o resultado do cambio fixo em virtude do que os titulos do nosso intercambio (letras de exportação e saques de banco) custavam menos, favorecendo dest'arte a introducção no paiz de metal destinado á conversibilidade.

Embebido naquella theoria de que a opportunidade era propicia a se reconquistar a paridade de 1846, o governo não optou pelas medidas reaes e praticas, e, forçando uma alta extemporanea, quiz a todo transe elevar o cambio á custa de onerosos sacrificios do Thesouro e do fundo de garantia creado em Londres pelo plano Murtinho.

A intervenção official no mercado cambial chegou ao cumulo de manter, por ordem governamental, embora com restricções, a taxa de 18 1/4, por intermedio do Banco do Brasil, emquanto os demais bancos só saccavam a 16 3/4 pence.

O que aconteceu foi que, pouco a pouco se foram exhaurindo os recursos do Banco do Brasil e do Erario, tragados suave e manhosamente pelos institutos estrangeiros, até que, com a vinda do Ministro Francisco Salles, repoz este a situação no seu verdadeiro expoente, mandando affixar a taxa de cambio a 16 1/4 pence.

No governo Marechal Hermes da Fonseca do qual fazia parte, como Ministro da Fazenda, aquelle estadista, foi por acto legislativo de 11 de Janeiro de 1911 fixado o typo da Conversão em 16 pence, £ a 15$000.

De 1911 a 1912, com a nova disposição legal, a Caixa de Conversão, estimulada pelo seu proprio funccionamento, reunia nos seus depositos a importante somma de 27 milhões esterlinos.

Bellissima occasião se perdeu, novamente, para se resolver o nosso problema monetario, nesse anno de 1912, isto é, um anno antes de terem os Estados Unidos adoptado igual solução para organizar o seu dollar!

O nosso meio circulante, entre notas conversiveis

e papel-moeda, era então como já vimos, de 1.013.061 contos de réis.

Havia ouro na Caixa de Conversão no valor acima de £ 27.000.000. Por consequencia esta somma, ao cambio da propria conversão que era de 16 pence, representava 405.000 contos, que, em relação á circulação geral dos referidos 1.013.061 contos, perfaziam mais dos 33 % que preconiso, ou sejam 40 %, mais do que sufficientes, para a conversibilidade de todas as notas apresentadas a pagamento.

Não foi assim, infelizmente, que se procedeu, deixando-se a Caixa de Conversão entregue á sua triste sórte. Em vez de se prender todo o dinheiro corrente á conversibilidade com aquelles 27 milhões esterlinos, para em seguida, irem-se alçando as taxas progressivamente até attingir á paridade, o que se fez foi conservar os dois elementos antagonicos: — a nota conversivel em ouro e a inconversivel.

Por esta simples imprevidencia, com a explosão da Guerra Balkanica em 1913, soou a hora de morte da Caixa.

Com o verdadeiro prenuncio que foi aquelle conflicto da retumbante Conflagração Européa, o panico invadiu a esphera dos negocios e uma grande contracção monetaria se pronunciou no mercado mundial. Os bancos estrangeiros que aqui no Brasil haviam empregado sommas consideraveis, primordialmente estimulados pela situação economica fomentada pela Caixa de Conversão, receberam ordens terminantes para remetter fundos ás suas matrizes.

Que succedeu, pois?

Os bancos foram caçando calmamente as notas representativas de ouro, trocando-as pelo papel-moeda, e, senhores dellas, iam retirando, licitamente, da Caixa, com o cambio em declinio, quantias do vulto de £ 500.000 e mais, para, em curto lapso de tempo, reduzirem os stocks da mesma a pouco mais de £ 9.000.000!

E estes continuariam a ser drenados para o Exterior si a isto se não oppuzesse o obstaculo do fechamento da referida Caixa, decretado pelo Governo, em Agosto de 1914.

Assim, mais uma vez a tradicional e velha Lei de Gresham evidenciou a sua realidade. A moeda má expelle a bôa. Foi o que sobreveio dos dois elementos: o papel-moeda expulsou as sympathicas notas da Caixa de Conversão. Por ignorancia ou incuria dos homens que nos dirigem, essa instituição, de saudosa memoria, ruiu da maneira mais estulta, servindo, porem, para que os que a comprehenderam, possam affirmar a viabilidade do plano de estabilização da moeda corrente.

No Capitulo XVIII do meu livro "A Anarchia Monetaria", á pagina 506 eu digo o seguinte que devo reler:

> "Si ao envez de se querer elevar o cambio a alturas tentadoras, lançando mão inutilmente de elementos preciosos da rára economia de governos passados, se cogitasse de lastrar ou substituir a circulação inconversivel, para o que não faltaram seguros expedientes e uma das melhores opportunidades que se offereceram ao Brasil, o desastre de que depois fomos victimas não se expressaria de tal fórma; pelo contrario, estariamos hoje em posição algo parecida á dos Estados Unidos, á do Japão, á da Argentina, etc.
>
> Comprehende-se que uma vez desapparecido o elemento mau, que era o papel-moeda sem responsabilidade real e apparente, seria toda a circulação ligada a moeda de valor intrinseco, qual o ouro.
>
> Poderia occorrer um ephemero exodo de metallico, decorrente do momento excepcional que despontara, mas o proprio exodo, despertando a carencia de numerario, indispensavel a um meio activo como o nosso, e enca-

recendo os juros e os descontos, produziria logicamente o inverso, isto é, um novo e maior affluxo de capitaes para serem applicados no paiz. O dinheiro, na sua lidima funcção mediadora de valores, ora vae ora vem. Além do concludente criterio que o proprio argumento encerra, ahi estão os exemplos tambem dos nossos visinhos do Prata, de que nos occuparemos nos capitulos XIII a XV da Parte Segunda."

Vêem os senhores como se deixou escapar tão excellente opportunidade para termos resolvido de uma feita o problema monetario.

## VIII

O CAFE E A INSTABILIDADE CAMBIAL — O PRINCIPAL EXPEDIENTE PARA A DEFESA DO CAFE É A FIXAÇÃO DO CAMBIO, CONCORRENDO QUANTO POSSIVEL PARA A ESTABILIDADE DOS PREÇOS E INSTITUINDO O CREDITO DIFFUSO E ACCESSIVEL — O EXEMPLO DA REPUBLICA ARGENTINA E DA REPUBLICA DO URUGUAY — DINHEIRO FACIL, BARATO E A 1 ANNO DE PRAZO — A FROUXIDÃO CAMBIAL, FACTOR DA BAIXA DO CAFE — O MESMO FACTOR QUE PROMOVE A ALTA CAMBIAL PROMOVE A BAIXA DO CAFÉ.

O café, a grande riqueza do Brasil, em que o nosso pujante Estado apoia quasi toda a sua vida, soffre, como todas as forças economicas do paiz, das irriquietas peripecias do cambio internacional brasileiro.

Tal situação é um estado latente de anomalia em que os calculos e as espectativas se tornam difficeis e incertas, fazendo claudicar a confiança e o bem estar.

E' natural, no emtanto, que com a instabilidade cambial não possa a lavoura cafeeira prosperar convenientemente, ou pelo menos, tranquilizar-se, sujeita como vive, continuamente a alterações no custo da vida que trazem a deficiencia de credito, a falta de base para a collocação de seu producto, e demais perturbações que lhe entorpecem os passos e a sua melhor economia.

Essa situação contrasta com a dos paizes de moeda organisada.

Na Argentina depois que em 1899 se baniu para sempre o uso do papel-moeda, multiplicaram-se por todo o territorio as filiaes dos bancos de Buenos Aires, com especialidade as do magnifico Banco de La Na-

ción, o grande propulsor do credito argentino que conta para mais de 250 filiaes e agencias, afóra innumeraveis agentes financeiros. Não ha logarejo nem "pueblito", como chamam, que não seja beneficiado com o bafejo da auspiciosa organização bancaria argentina. E' deste geito que se deve admittir o efficaz auxilio para as classes da producção. Nesse paiz por mais afastadas que estejam da sua capital, grandes e pequenos agricultores progridem á sombra do dinheiro barato e facil.

Estando essa gente, no lugar onde trabalha, perfeitamente identificada com os agentes ou gerentes das succursaes bancarias, viavel sêr-lhe-á recorrer ao credito, estabelecido pela bôa moeda.

Succede a mesmissima coisa no Uruguay. Não haverá recanto da pequena e adeantada Republica que não desfructe a vantagem dos descontos faceis.

E quereis saber, senhores, a que prazo e a que taxa é emprestado o dinheiro naquelles dois paizes? Falo por experiencia propria, porque ahi vivi e negociei tres annos, e a affirmação que vou fazer poderá ser attestada pelas pessôas presentes que ali tenham estado.

Nesses paizes empresta-se dinheiro a um anno de prazo, a 6 e 7 %. de juros e geralmente sem endosso, a firma unica!

Aqui no Brasil, como não ha credito sinão de modo absorvente e reduzido, os productos da lavoura nem bem são colhidos acorrem celeres aos mercados forçando a sua depreciação, pois, urge reduzir as mercadorias a dinheiro para saldar gastos inadiaveis ou pesados compromissos anteriores.

Como poderá extrahir o Brasil as suas incommensuraveis riquezas naturaes com taes methodos pecuniarios?

Não se diga, por favor, que a sua producção tem crescido, o que absolutamente não é verdade, si a compararmos com o grande desenvolvimento da sua população. A explicação do seu definhamento está na inexis-

tencia do credito que muito ráras vêzes deu ares de sua graça, e na compra e venda de cambiaes, negocio este que absorve bôa somma do trabalho nacional.

Outro factor que deprime e causa serios transtornos ao mercado de café é a frouxidão cambial que, de quando em quando surge do regimem da inconversibilidade do meio circulante.

O exportador de café, baseando-se num preço, digamos, de 40$ por 10 kilos, faz a sua offerta para o Exterior, convertida aquella somma em ouro, visto que, em virtude das fluctuações do cambio brasileiro, lá não acceitam cotações na nossa indesejavel moeda; ora, é perfeitamente sabido que os importadores do nosso café recebem diariamente, duas vêzes, no minimo, as cotações do cambio brasileiro, variavel a cada instante por grandes differenças. Si o cambio revela frouxidão no mercado, quando daqui do Brasil o exportador de café transmitte sua offerta, o importador estrangeiro se retrae, logicamente, esperando que o nosso cambio desça mais, afim de grangear melhor compra. Por outro lado, o exportador brasileiro, não encontrando collocação para o café offerecido, retrae-se igualmente. Já então, a base de 40$ se reduzirá no mercado interno de café, occorrendo, assim, a baixa do producto que irá aggravar mais ainda as condições do cambio.

O contrario resultará, justamente quando o cambio se firma e dá indices de alta. Os consumidores do Exterior, procurando precaver-se, apressar-se-ão em transmittir ordens de embarque de café, concorrendo para a melhoria do mercado.

Eis a razão por que, muitas vêzes, sóbe o cambio e sóbe o café, como cahindo aquelle o mesmo acontece com este producto. Não sendo esses phenomenos a regra geral, são ,entretanto, prejudiciaes factores para o commercio e a lavoura da nossa estimada "rubiacea".

Perguntareis, certamente, porque motivo muitas vêzes desce de preço o café emquanto o cambio sóbe, sen-

do que ha muitas pessoas que tiram conclusão de que é isso méra correspondencia entre nossa moeda em ascenso e a do paiz consumidor.

A' primeira vista parece ser esse o motivo exclusivo. No emtanto, para isso coopera essencialmente o mesmissimo factor maximo que rege o cambio de um paiz sob o império do curso forçado.

Já vos demonstrei, creio que de modo convincente, que o movimento cambial, em sentido de alta ou de baixa, se opéra ante o maior ou menor volume de numerario inconversivel em poder dos negociadores de cambio. Ora, as pronunciadas depressões sobre o mercado de café promanam tambem, na mór parte das vêzes, da mingoa de numerario, que é sempre essa falta de credito oriunda da instabilidade monetaria. Simultaneamente á contingencia dos bancos de alçar o cambio para proverem suas caixas de dinheiro, manifesta-se a escassez deste, que age igualmente no declinio do café, quando os productores ou os commissarios, não podendo recorrer ao credito bancario, são compellidos a vender sua mercadoria.

Com esse incommodo regimen de oscillação de valores é licito antever como se escôam nossas riquezas para o Exterior. Nós mesmos, illudidos pela multiplicação dos signos monetarios, elevamos o preço do ouro, base das transacções internacionaes. Deante desse mau vêzo quem se beneficia são os negociantes de cambio e os consumidores estrangeiros dos nossos productos, que, de mãos beijadas, vão adquiril-os por menor preço, reduzindo, dessa fórma, o nosso activo intercambista.

Dolorosa e pungente situação que só será evitada quando nos resolvermos a marcar definitivamente um valor fixo para a nossa moeda e nunca mais usarmos de emissões inconversiveis!

## IX

HUMILHANTE CONTRASTE — O BRASIL É HOJE O UNICO PAIZ QUE AINDA ADMITTE A POSSIBILIDADE DE SE EMITTIR PAPEL-MOEDA COMO RECURSO PARA SANAR APERTURAS FINANCEIRAS — O URUGUAY, A ARGENTINA E OUTROS DERAM O EXEMPLO DA VIABILIDADE DE SE FIXAR DEFINITIVAMENTE O CAMBIO, SEM DEPENDER DESTA OU DAQUELLA SITUAÇÃO ECONOMICA, NEM DE VOLUMOSOS "STOCKS" DE OURO — O CAMBIO, PROMOTOR DA GRANDE IMMIGRAÇÃO — A ERRADA POLITICA DEPLACIONISTA DO GOVERNO ACTUAL.

Emquanto, senhores, alguns paizes durante a Conflagração Européa foram constrangidos a emittir papel-moeda, do qual procuram desembaraçar-se, resgatando as emissões feitas, o Brasil se isola e permanece no vicio e delle ainda se não livrou, nem com certeza se livrará tão cedo. A mentalidade financeira deste paiz está encoberta pelo espesso véo da incuria e do atrazo em questões que dizem respeito á moeda.

As nações que lançaram mão da machina impressôra de notas foram Inglaterra, França, Austria, Allemanha, Italia, Russia, Belgica, Portugal e os paizes balkanicos. No continente americano apenas o Brasil, o Chile e o Paraguay, victimas da incomprehensão dos sãos principios da doutrina monetaria, apegaram-se ao prélo emissor.

Paizes como os Estados Unidos, Hespanha, Suecia, Noruega, Japão, Mexico, America Central, Argentina, Uruguay, Perú, Colombia, Cuba nem uma só cedula de papel-moeda emittiram, porque, tendo-se curado do ter-

rivel vicio, comprehenderam que dahi nenhuma vantagem tirariam.

Atravessaram o periodo financeiro da tremenda Guerra Européa resistindo a todos os contratémpos que o começo desta lhes causou.

Pois bem, daquelles paizes que soffreram os horrores das perturbações economicas, as quaes mais se accentuaram com a inflação de notas, poucos são hoje os que ainda não repuzeram a moeda no manejo da conversão.

Entre esses poucos está a França.

Emittiu ella tamanha quantidade de papel-moeda, forçada que foi pelos enormes gastos bellicos, que hoje se sente positivamente afogada no diluvio papelista. Estamos assistindo ás ruinosas consequencias que á grande republica latina trouxe o uso do papel-moeda, e isso a despeito do patriotismo dos seus filhos e dos melhores esforços dos seus homens de Estado no sentido de valorizar o franco. Crises sobre crises envolvem a nobre e culta nação. E' que os seus financistas, em lugar de se cingirem, quanto antes, á unica medida de fixação cambial, embora o fizessem provisoriamente a typo baixo para obstruir os males advindos da instabilidade, atêmse apenas ao resgate das notas em demasia para o que se esforçam denodadamente, buscando recursos no equilibrio orçamentario.

Ansioso de reconquistar a paridade perdida após á Conflagração, o espirito chauvinista francez certamente não admitte uma quebra momentanea do seu padrão, de accordo com a quantidade de ouro existente no paiz em relação á massa de papel circulante.

E' preceito incontestado em finanças que a permanencia da instabilidade cambial, quando não impede o augmento das receitas do Erario, constitue immenso sorvedouro dellas pelos excessivos dispendios que acarreta. Apparece assim a imagem do barril sem fundo cujo conteúdo entra por um lado e sae pela outro.

No emtanto, outro caminho não devia tomar a França senão o seguido pela Allemanha, muito embóra o franco não haja attingido á expressão de desmerecimento a que chegou o marco.

E' que o allemão, espirito pratico, comprehendendo, nitidamente, a impossibilidade de deter-se nas traiçoeiras fluctuações de cambio, que traduzem a asphyxia do credito e a expulsão do ouro, o medidor incondicional dos valores, — não trepidou, desde logo, em contractar o emprestimo americano de 800 milhões de marcos em especie, afim de fixar o cambio a qualquer expoente que fôsse.

Alcançada a méta desejada, pagando *um marco ouro* para cada *trilhão* de marcos papel, a intelligente Allemanha, ajudada pelas rendas do Thesouro, em constantes crescimentos, irá, agora, retirando de modo paulatino e pratico, a circulação do marco desvalorizado, até que o numerario se exprima, exclusivamente, no marco ouro.

E' esta a unica solução, adequada aos paizes velhos que tiveram a infelicidade de incorrer no uso e abuso do papel-moeda.

A Inglaterra, prenhe de recursos para sustentar a horrivel Guerra não quiz ou não precisou emittir nas proporções da Allemanha e da França. Preferiu aggravar do modo mais oneroso os impostos, a ter de exagerar o volume de papel-moeda. Não lhe foi, portanto, difficil reintegrar o padrão ouro no lugar de que o tiraram. Nem por isso, porem, livrou-se a financista Grã Bretanha de pedir o auxilio do capital *yankee*, do qual deve ainda immensa somma.

A Austria, a Polonia, a Tcheque Slovania e outros paizes intelligentemente dirigidos, já fruem os proventos da moeda estabilizada, apesar de terem igualmente arcado sob o peso da maior desvalorização de suas especies circulantes.

Os paizes que não buscaram no papel-moeda o recurso para sanar aperturas pecuniarias, resistindo ga-

lhardamente a todas as durezas que a Conflagração Europêa lhes impoz, assistem hoje, altivamente, á penosa *débacle* dos cambios tributarios do curso forçado.

Offerecem-nos, pois, as melhores e mais fructuosas lições que desgraçadamente ainda não soubemos aproveitar. Por ignorancia, por imprevidencia ou por má fé, o certo é que nem por sombra procurámos tirar illações bôas e verdadeiras dos exemplos de visinhos bem proximos.

Vejamos o Uruguay.

Paiz que se embateu contra as maiores delapidações de sua economia, emquanto vivia immerso no systema das emissões sem base metallica, era assolado pelas assiduas commoções intestinas que aquelle detestavel expediente lhe trazia.

Um dia, porem, em 1896, resolveu desprezar para sempre taes methodos de attender a premencias pecuniarias, illudindo-lhe as causas ou aggravando-as.

Lançando na Inglaterra um emprestimo de £. .... 1.000.000, com esta quantia, e o pouco que havia internamente, preparou o lastro de que necessitava para a fundação do "Banco de La Republica Oriental del Uruguay".

Com a base de 40 % sobre a circulação de notas, iniciou, sem perda de tempo, a conversibilidade por ouro. Data dahi o socego do seu povo, o desapparecimento das luctas fratricidas e a grande prosperidade que se seguiu no Uruguay, a ponto de, em 1913, attento o panico havido no mundo inteiro com a Guerra Balkanica, o Banco de La Republica supportar firmemente o grande ataque ao seu fundo metallico. Resistindo, sem deixar de converter todas as cedulas que se lhe apresentaram, conjurou perfeitamente a grande crise que, por fim, se transformou num venturoso fluxo de ouro. Bastará informar que em 30 de Junho de 1921 o fundo conversivel daquelle Banco alcançou a relação de 95 % de ouro, sobre o papel circulante!

Estando o Japão em primeiro lugar, pois, tinha

nesse anno 102,5 %, o Uruguay collocou-se em segundo, isto é, adiante mesmo dos Estados Unidos que possuiam 90,5 % de ouro, relativamente á sua moeda papel.

O segundo exemplo que nos offerece a America do Sul, é o da Argentina que atravessou situação analoga á do Uruguay, emquanto adoptava o papel-moeda. As maiores e mais deploraveis crises pecuniarias soffreu essa nossa rica visinha.

A ultima bancarrota ali havida deu-lhe pannos para mangas, occasionando-lhe até complicações internacionaes. Sangrou, portanto, dolorosamente ferida pelo pernicioso papel-moeda.

Mas a redempção tinha que vir com o abandono definitivo deste mau agente. Deve-a a Argentina ao espirito preclaro de Julio Rocca, que, decretando pela lei de 31 de Outubro de 1899 a conversão do nefasto papel de curso obrigatorio, na base de 44 centavos por peso papel, presenteou a sua Patria com o grande progresso e riqueza que hoje lhe admiramos.

Nesse paiz, o exemplo é ainda mais typico.

Depositou o seu Governo apenas a somma de dez milhões de pesos ouro na Caixa de Conversão, recemcreada, e fez reorganizar o Banco de La Nación, que dava toda força á sua acção dominadora e intelligente para amparar o cambio, não com sacrificios inuteis do Thesouro, mas, somente com o prestigio e methodos que caracterizam aquelle notavel estabelecimento.

E o ouro espontaneamente aportava a Buenos Aires, engrossando-lhe, de modo rapido, a relação do fundo conversivel que, em 1921 subiu a 78 % e hoje marca 82 %!

Citemos agora a grande Nação Americana.

Reinava ahi a pluralidade bancaria emissora, até 1907, quando estourou, em sua plenitude e com o terrivel cortejo das suas duras consequencias, a bancarrota desse celebre periodo, que se reflectira de modo sensivel no mundo inteiro. A quebra dos numerosos bancos yankees foi formidavel, como bem vos lembrareis!

Da chaga enorme causada á Grande Republica do Norte, nasceu, entretanto, a sua regeneração financeira, oriunda da excellente estructura monetaria alli instituida pela primeira vez. Foi, precisamente, em 1913, ou um anno antes da calamitosa Guerra Mundial. A reorganização do dollar veiu a proposito, em tempo opportuno, fadada a conduzir ao gigantesco povo a maré, sem precedentes, do ouro estrangeiro.

A conselho de especialistas do Banco de França, os governantes dos Estados Unidos fundaram o banco de emissão unica, á base da conversibilidade de todo seu meio circulante. Dotaram, assim, o paiz do prestimoso "Federal Reserve Bank," com um lastro metallico inicial de 40 %.

Vem desde ahi o banimento completo e positivo do papel-moeda e o colossal progresso da collectividade americana que hoje empresta dinheiro ao Universo inteiro, sendo cada vez maior a sua plethora de ouro.

Poderiamos citar ainda o exemplo da Colombia que, desquitando-se, emfim, do papel-moeda atribulador da economia, começou a prosperar immediatamente após. da maneira mais animadora e benefica.

Esse pequeno paiz que produzia somenos quantidade de café, já hoje gosando do credito generalisado, decorrente da bôa moeda, triplicou a sua producção e até parece pretender fazer cocegas ao nosso principal producto!

Não existindo entre nós moeda sã, como a possuem paizes mais avizados, nunca teremos transportes e meios de communicação que bastem á grandeza e á pujança deste nosso amado paiz.

E isto porque as estradas de ferro construidas ás vêzes sobre um determinado nivel de valores, baseando seu capital sobre a taxa cambial de momento, pouco tempo depois, com o declinio desta, que lhes impede o rendimento necessario de juros, vêem-se impossibilitadas de ampliar sua acção benefica.

Estarão, por conseguinte, sempre coertadas, pela depreciação a que attinge a moeda corrente, de importar o material de que vierem a precisar.

A immigração estrangeira, cuja deficiencia tanto se faz sentir na lavoura e na industria, não se estimulará em paiz cujo dinheiro não a seduz.

Entretanto, na Argentina, desde que em 1899 se organizou a moeda, a corrente espontanea, e cada vez mais desenvolvida de immigrantes, desencadeou-se de tal fórma que vae para mais de 100.000 o numero annual dos que affluem a Buenos Aires, attrahidos pela grandeza economica que se seguiu á fixação do cambio.

Não poderá haver bastante hygiene, nem a sufficiente instrucção no nosso paiz emquanto não sanearmos a moeda, porque as receitas do Erario não se avolumam na altura das suas necessidades presentes.

Parallellas ás receitas, pêrras e ronceiras, accentúam-se as despezas officiaes com a constante quéda do cambio.

O commercio, principal contribuinte das rendas publicas claudica da sua indispensavel expansão.

Por fim, o capital estrangeiro, de que não prescindimos para o nosso engrandecimento, deante dessa situação de crise perenne do dinheiro brasileiro que lhe causa temor e desconfiança, torna-se arredio e só nos procura em condicções muito desvantajosas para nós.

Por ultimo, ainda a propria politica nacional não poderá attenuar a corrupção e os males de que soffre.

Em sentido opposto, deante de uma solida posição economica, a politica tende a regenerar-se.

Nestas circumstancias de crise e de atrazo, porque pois, não agir sem demora e obter a estabilidade do cambio que todos devem aspirar ansiosamente? Qual é o entrave e quaes serão os obstaculos que se nos antolham, quando com a imitação do que fizeram outros paizes, podemos tel-o fixo.

E' por que não temos o ouro necessario ao lastramento da circulação, transformando esse vil elemento

que é o papel-moeda em moeda-papel, conversivel, propulsora incontestavel de economias reaes?

Somente a ignorancia sobre a funcção do ouro poderá sanccionar semelhante idéa!

Que fazer então? Proseguir no defeituoso e aleijado mecanismo do actual Banco do Brasil que é impotente para soccorrer o trabalho da Nação?

Si um governo bem intencionado tenta libertar-se do curso forçado e resolver o assumpto, mas não acerta com a verdadeira solução, lá vem outro que, premido pelo proprio cahos da instabilidade cambial annulla completamente o trabalho daquelle.

Onde quer que a inflação de notas irrealizaveis em ouro se tenha pronunciado, demolindo a paridade monetaria, duas coisas unicas e invariaveis restará fazer. O resgate e incineração do papel-moeda até se reconquistar a conversibilidade, ou uma fixação provisoria do cambio, cingindo-se ao limite marcado pela taxa imperante, para, aos poucos e suavemente, sem occasionar traumatismo nas forças economicas já alteradas no seu nivel cambial, ir-se alteando o cambio com o proprio fluxo de ouro, até alcançar o par legal.

Para um paiz novo como o Brasil, em que tudo está por explorar ainda, e cuja população é prolifera, o primeiro alvitre de recolhimento das notas atiradas em demasia na circulação não é absolutamente aconselhavel.

Não que póssa isso aggravar a situação interna.

E' que, tratando-se de um povo em franca efervescencia productiva, para o qual o credito é o seu principal instrumento, não póde este ser encarecido pela permanencia das fluctuações cambiaes.

No nosso caso, a primeira coisa a conseguir será a fixação do cambio, seja qual fôr o nivel em que estiver, para com isso ser dada expansão ao credito que dahi brotará insensivelmente.

A' medida que o ouro, fructo da fixidez cambial fôr affluindo, ir-se-á elevando morosamente a taxa, sem causar damnos á economia nacional.

O resgate a que o actual governo deseja proceder, depois de ter consentido numa enorme emissão de quasi setecentos mil contos, cumprindo logo que tomou posse um programma absurdo que atirou em 1923 o cambio á casa dos 4 pence, esse resgate só é admissivel em um paiz velho como a França. Esta não só se excedeu extraordinariamente nas emissões inconversiveis, como tem em descrescimo a sua população.

A relação entre o ouro existente no Banco de França e a circulação de notas é menor de 7 %.

Sómente um grande e colossal emprestimo externo que lhe proporcionasse uma importação de metal que désse para attingir a relação de 30 ou 33 %, permittiria fixar o cambio na sua paridade legal.

De modo que é justificavel até certo ponto, o recolhimento do papel em excesso para melhorar o cambio francez e reconduzil-o á antiga paridade perdida durante a guerra.

Aqui no Brasil, desde que se opte pelo resgate mantendo, porem, o estado de instabilidade da moeda, ainda quando a tendencia do cambio seja para a alta, ora baixando alguma coisa, ora em sentido de maior elevação, a carencia de numerario será sempre premente, com o premio do dinheiro inabordavel e difficil. O que acontece é que infallivelmente occorrerá dahi uma apparente e illusoria necessidade de novos jactos de notas circulantes, concorrendo, si a isto se attender, para a volta dos mesmos methodos perturbadores e lesivos.

E' privilegio do papel-moeda por maior que seja a sua abundancia revelar-se cada vez mais exiguo. Depreciando-se, continuamente, na razão da sua quantidade, nunca satisfaz a sêde que elle proprio desperta, porque, desorganizando a expressão dos valores e atacando a moeda ouro, cria a desconfiança e generalisa o descredito.

## X

*A SOLUÇÃO OVO DE COLOMBO*: — UM EMPRESTIMO NO EXTERIOR, SEM ONUS PARA O THESOURO, DA IMPORTANCIA DE £ 13.200.000, COMPLETANDO, ASSIM, O LASTRO DE 40 % PARA O FUNDO CONVERSIVEL DE TODO O ACTUAL PAPEL-MOEDA — HAVENDO OGERISA PARA CONSECUÇÃO DAQUELLE EMPRESTIMO, BASTARÁ UMA SIMPLES E FIRME ACTUAÇÃO DO BANCO DO BRASIL.

Depois da longa exposição que vos acabo de fazer, estou certo que me perguntareis: como e qual será a maneira de adoptarmos a estabilidade monetaria, si não possuimos de momento o lastro requerido para tal?

Duas maneiras de fixarmos o valor do nosso meio circulante se nos apresentam.

Primeira:

Dotado o Banco do Brasil das autorizações necessarias, com pequenas alterações nos seus actuaes estatutos, contractar-se-ia, seguindo os exemplos de outros paizes, uma operação financeira no Exterior, o que será de facil consecução, dado o fim a que se destina, dadas as garantias que se podem offerecer e dado o seu pequeno vulto.

Os Estados Unidos, sob todos os pontos de vista, serão os principaes interessados em nos conceder o ouro de que carecemos para o fundo conversivel da nossa defeituosa circulação. Renascida a confiança que infallivelmente trará a moeda bôa, encontrarão elles vasto campo, não só para emprego do ouro plethorico, como para augmentar extraordinariamente o seu intercambio comnosco.

Vejam só, senhores: emquanto no Brasil a mais perfeita ignorancia vive a pregar a necessidade de se reduzir a importação estrangeira, empobrecendo, desse geito, o nosso desventurado commercio importador e desfalcando o Thesouro de rendas, eu me atrevo a affirmar, sem receio de prova em contrario, que, da propria importação nacional sahirá grande parte do ouro que nos irá enriquecer, ao lado do da agricultura.

Como já vos affirmei, são paizes mais ricos aquelles que justamente mais acceleram a vinda de artigos do Exterior, pois, dahi, emanam innumeras riquezas e novos elementos que irão cooperar com a propria exportação.

Nem de proposito, corroborando o meu asserto, acabo de encontrar o seguinte e expressivo telegramma de Nova York:

ESTADOS UNIDOS

> *Os effeitos do restabelecimento do padrão ouro por varios paizes — Washington,* 1 (*U. P.*) — O Conselho de direcção do Banco de Reserva Federal, em reunião effectuada hoje, fez a declaração de que o restabelecimento do padrão ouro, na Inglaterra, Austria, Nova Zelandia, Hollanda e Indias hollandezas — realisado nas ultimas semanas, offerece a mais solida e firme base para o desenvolvimento do intercambio internacional do que em qualquer outra época, após a desorganização dos systemas monetarios mundiaes, determinada pela guerra.

Por ahi se vê que é licito esperar da parte dos nossos banqueiros, na Europa e na America, a melhor bôa vontade na obtenção do emprestimo necessario á realização do plano que apresento.

Como garantia deste, poderá o governo offerecer

uma sobre-taxa nas alfandegas que nenhum encargo trará ao Erario.

Bastará gravar a importação com a quota de 5 % ou pouco mais para amortização e juros da somma metallica pedida ao Exterior.

O commercio importador para desembaraçar-se do maior entrave do seu desenvolvimento, que são as fluctuações do cambio, ainda melhor, para poder gosar do credito que então será precursor do seu engrandecimento, contribuirá gostosamente com tal gravame.

Não se allegue, porem, que a vida irá encarecer, além do que está, com esse novo imposto. Ao contrario. Na hypothese mesma de que o cambio não fôsse alteado, a vida interna teria que baratear por dois motivos: pela diminuição do valor do dinheiro para descontos e pela concorrencia e estimulo da producção e do commercio em geral.

Quanto á operação financeira a realizar, é de relativa insignificancia.

Não se trata de somma enorme pela razão plausivel de que o cambio baixo como está exige uma inportancia menor para lastramento do nosso meio circulante, mórmente já se achando no paiz a quantia de cerca de £ 13.000.000.

Resolvida, portanto, a preliminar do emprestimo externo executemos o plano seguinte.

A base, que como já vos mostrei é mais do que sufficiente para se poder proceder ao pagamento da circulação papel, será de 40 % de lastro amoedado.

O valor do nosso papel-moeda em gyro não passa actualmente de 2.900.000 contos de réis. Tomemos, não obstante, para ponto de partida a somma de 3.000.000 de contos, dando margem até para, satisfazendo a gula dos nossos papelistas, ser emittida ainda a quantia de 100.000 contos, afim de inteirar aquella cifra. Será um mau precedente. Sirva, comtudo, ao menos para arredondar cifras e facilitar a percepção da idéa.

Ora, tres milhões de contos ao cambio de 5 pence, £ a 48$000, taxa escolhida para a conversão, neste momento, em que o cambio se expressa um tanto acima dessa taxa, equivaleriam a £ 62.500.000. Sendo a base ao *stock* conversivel, de 40 %, quer dizer que precisariamos apenas de £ 26.200.000. Mas como já temos no paiz £ 13.000.000, bastaria importarmos £ 13.200.000 que iriamos tomar emprestadas do estrangeiro.

De sorte que, inteirado o lastro de 40 % e aberta desde logo a conversão do actual papel-moeda, estaria o cambio perfeitamente fixo ao typo de 5 pence.

Agora, conforme já vos expuz e provei, conseguido esse *desideratum*, o ouro, em lugar de se escoar para fóra do paiz, irá em sentido inverso entrando para a conversão, ampliando o numerario corrente bom e valioso, porem, unicamente á medida das necessidades circumstantes.

Sendo certo que todo o metal que procurar a caixa conversora será, dahi em deante, convertido na base de 100 %, isto é, pagar-se-á, por libra esterlina ou seu equivalente a quantia de 48$000, é logico e é mathematico que a relação inicial de 40 % irá subindo e consolidando o fundo de garantia.

Naturalmente perguntar-me-ão agora: como sahir do aviltante nivel dos 5 pence? Muito simplesmente. Verificado que o ouro accorrerá por effeito da propria estabilidade cambial, estabelecer-se-á um maximo para a citada relação entre o fundo metallico e as notas em curso.

Por exemplo. A relação galgou, digamos a 45 %. Nessa hypothese, a taxa de conversão, de 5 pence, será modificada para 6 pence. Feito isto, é claro que já a relação não será mais de 45 % e portanto, descerá.

E', todavia, estrictamente necessario que essa relação, quando se tiver de suspender a taxa inicial, não venha jamais aquem dos 40 % iniciaes, considerados como garantia sufficiente para a conversão de todo o numerario em movimento.

Para esse escopo, e como base de orientação é mister organizar uma tabella que marcará o limite para a relação movel em virtude da entrada e da sahida de ouro da caixa.

Porque, si de facto, o aureo metal afflue sempre, haverá épocas, aliás mais ráras, em que o mesmo expatriar-se-á, porém, para regressar algum tempo depois em partidas mais fortes.

A tabella em questão, será feita nos moldes da que elaborei para o meu citado livro *A Anarchia Monetaria,* no Capitulo, *A solução do problema monetario brasileiro.*

Quando, novamente, com a intermitente entrada de ouro no paiz, o fundo reconquistar a estipulada relação de 45 %, outro expoente será dado á taxa conversora. Passará, pois, o cambio, a 7 pence, e dahi por deante até se chegar á paridade de 27 pence, ou a uma taxa definitivamente instituida, si se pretender illusoriamente executar uma quebra do padrão de 4$000 a oitava de ouro, marcado pela lei de 1846.

A segunda solução para organizarmos a moeda está ao alcance tambem da iniciativa de homens affeitos á bôa orientação monetaria.

Dependendo de uma acção fórte e intelligente do Banco do Brasil, poderá ser dada si, por ventura, predominar a opinião de que não se póde ou não se deve recorrer a operações financeiras no Exterior.

Temos em casa £ 13.000.000, e a circulação de papel é, supponhamos, de 2.900.000 contos. Ao cambio de 5 pence, aquellas libras são 624.000 contos de réis.

Esta somma em ouro representa, por consequencia, a relação de pouco mais de 21 % sobre os referidos 2.900.000 contos de papel-moeda.

Como pois, executar o plano da conversão immediata, apenas com aquelles *treze milhões de libras?*

Da seguinte fórma:

Estando como está agora o cambio acima de 5 pence e não se deixando de modo algum que o cambio desça

dahi, á semelhança do que já se tem feito em outras épocas, especialmente ao tempo dos ministros Leopoldo Bulhões e David Compista, o Banco do Brasil annunciará que pagará todo o ouro que se lhe apresente á razão de 48$000 a libra.

Tal como succedeu na extincta Caixa de Conversão, para a qual o governo Affonso Penna transferiu pouco mais de um milhão de libras, tiradas do fundo de garantia em Londres, dando inicio á conversibilidade, com maior razão ainda, existindo já as £ 13.000.000 será obra facil estabelecer-se o manejo estabilisador, ora pagando, ora recebendo ouro contra cedulas circulantes.

Devido á differença, porém, entre o cambio da conversão e o dos titulos do nosso intercambio, o ouro rapida e forçosamente será importado mais do que exportado, visto que, custando a libra em cambiaes, digamos, ao typo médio de 5 1/4, 45$714 e, sendo paga no Banco do Brasil a 48$000, é natural que o precioso metal procure a conversão em grandes porções.

Seria isto nada mais e nada menos do que a repetição do que já occorreu por varias vezes no nosso proprio paiz.

Antevejo, não obstante, a pergunta que me irão fazer. Poderá o Banco do Brasil, com recursos seus e naturaes, enfrentar o cambio e conserval-o na taxa superior á da conversão?

Já antecipei resposta dizendo: depende de uma acção fórte e intelligente do mesmo instituto, desde que elle se ache disposto a isto, tenha quem lhe comprehenda o mecanismo e delle saiba tirar partido.

Em primeiro lugar, preciso é que o Banco do Brasil se transforme no verdadeiro instrumento regulador do numerario e do cambio, e não permaneça no seu estado de organização puramente commercial, destinada a fornecer altos lucros a accionistas e directores.

Mas, como enfrentar e regular o cambio e o premio do dinheiro?

Fazendo bôa politica monetaria, de prestigio e de influencia. Attrahindo, por todos os meios e modos, para os seus cofres, a maior somma de depositos e transacções pecuniarias, que, implicitamente lhe proporcionarão grandes reservas de numerario e de recursos para lhe permittirem a supremacia cambial, a feitio do Banco de La Nacion Argentina e outros estabelecimentos congeneres.

Procurando identificar-se intimamente com todos os exportadores nacionaes, adeantando-lhes, nas épocas opportunas, dinheiro que lhe será indemnizado com o fornecimento de letras da exportação, o manancial por excellencia para amparar as taxas de cambio.

Sacando a descoberto, em occasiões de maior demanda de ouro, sobre os seus agentes no Exterior, consoante prévias combinações estabelecidas com os mesmos, faculdade esta que lhe não faltará attento o seu grande prestigio como orgam regulador do dinheiro corrente á base de metallico.

Emittindo "bonus" a curto prazo, nesses momentaneos transes de um accentuado exodo de ouro, para com elles retirar eventualmente da circulação certa quantidade de notas conversiveis, concorrendo para que a relação percentual entre o seu fundo metallico e as notas em gyro, cresça, e portanto, consolide a situação, pois, é indubitavel que dentro do regimen de estabilidade que faz o rebaixamento do premio do dinheiro, ditos "bonus" encontrarão logo muitos tomadores.

Empregando emfim, o Banco do Brasil, methodos praticos e intelligentes que, sem duvida alguma, lhe conduzirão o metal para que o lastro da conversão attinja os 40 % desejados.

E' esta solução que se deve executar si houver ogerisa para se contrahir um emprestimo externo que reputo, entretanto, preferivel e mais attinente aos nossos costumes, preconceitos e atrazo financeiro.

Como vêem, senhores, a coisa é effectivamente muito mais singela e viavel do que parece aos olhos dos descrentes e de muitos doutrinadores das finanças patrias.

Submetto os planos que suggiro aos entendidos na materia. Destes só espero apoio e auxilio.

Para os leigos bastam o exame, o raciocinio logico e as provas que apresentei.

Serão estes depois, os defensores das sãs finanças.

Não bastassem os ensinamentos que a nossa propria historia nos offerece sempre despresados ou esquecidos; não bastassem as pesquisas e informações que poderiamos colher dos outros paizes dos quaes o Brasil se colloca a leguas de distancias, e ahi estariam essas crises contumases que nos inquietam e nos definham desde a nossa independencia politica, atenuadas apenas por pequenos rasgos de directriz opposta ao papel-moeda.

Este, porém, não tendo sido nunca estirpado da circulação nem das cogitações feitas para endireitar as nossas finanças, volta sempre, inclemente, a crear tropeços pecuniarios.

Algum dia viu algum de vós o nosso paiz indemne desses embaraços?

Não traduz isto a prova provada e insophismavel do nosso atrazo que não dá direito algum á controversia da logica, dos factos, dos algarismos e das lições, que desprezamos das demais Nações do Universo?

Qual a razão desse espesso véu que nos encobre as luzes do bom senso, das regras classicas e immutaveis da Economia Politica?

Penso attinar com a razão, senhores.

E' o cansaço, o enfado das seculares administrações financeiras erradas e lesivas á economia nacional, que, tornando arido e aborrecido o assumpto, não permitte

ou antes impede o estudo e a leitura daquillo que move e melhor interessa a humanidade, isto é, o dinheiro.

Pois bem, caros compatriotas e senhores, não vos illudais com o apparente progresso do Brasil, o qual é antes um progresso rachitico e tropego, oriundo da sua população, lisonjeiramente crescente.

Que seria o Brasil, si não carregasse esse immenso fardo de erros e desmandos das suas gestões financeiras?

Ajudai-me, pois, nessa grande cruzada em prol da moeda corrente.

Si desejais de facto que a Agricultura caminhe e apresente solida desenvoltura, attrahindo numerosas levas de immigrantes; si almejais que o Commercio, ao envez de ser uma classe secundaria e simples tributaria de impostos do Erario, marche ao lado da lavoura, como productor emerito de riquezas que mais ouro ainda canalisarão para a collectividade; si quereis que a nossa promissora Industria cresça e prospere para conquistar os mercados do Exterior; si pretendeis que haja transportes efficientes, instrucção e hygiene bastantes para a população, como resultado das rendas officiaes em grande expansão; si amais a ordem e a paz na familia brasileira; si aspirais, emfim, uma politica sã ou, pelo menos, não tão corrupta e deshonesta, si quereis a calma e o bem estar economico que é a pedra angular da prosperidade de uma nação, fazei-vos paladinos do saneamento immediato da moeda brasileira, como medida unica a instituir o credito, eixo sobre o qual gyrarão todas as probabilidades infindas deste Brasil invejavel.

Não me illudo, comtudo, em que esta minha exposição verbal baste para convencer ou esclarecer aquelles que não são peculiares á doutrina intrinseca dos principios monetarios.

Nada disse eu de absurdo e de inveridico. Vós mesmos podereis confrontar minhas palavras e asserções

com a verdade concreta e positiva dos factos e methodos adoptados pelos demais paizes.

Peço-vos, por isso, encarecidamente que, sobre esta bem intencionada exposição, mediteis tranquillamente, relendo-a com attenção e interesse si é que desejais prestar o maior dos serviços á grandeza e ao desenvolvimento de nossa Patria.

---

# INDICE